

## 行业研究/行业年度投资策略

2014年12月31日

### 行业评级:

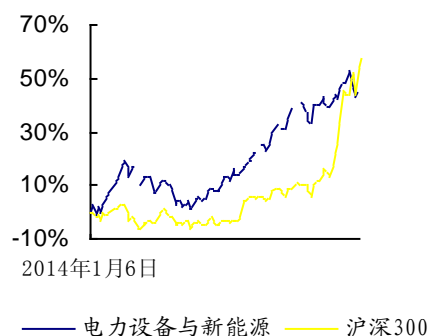
电力设备与新能源 增持(维持)

郑丹丹 执业证书编号: S0570513070004  
研究员 021-28972087  
zhengdandan@htsc.com

### 相关研究

- 1《江苏旷达(002516):光伏电站新业务助力转型》2014.12
- 2《新能源II/电力设备与新能源:能源局连发三文件,支持光伏发展》2014.12
- 3《电力设备与新能源:原油价跌,不影响新能源汽车推广加快》2014.12

### 行业走势图



# 将减排、智能化、海外拓展进行到底

## 电力设备与新能源行业 2015 年度投资策略

### 投资要点:

◆ 展望未来 5~10 年,我们认为,电力设备与新能源行业的投资方向主要有:**节能减排、智能化、海外拓展**。其中,在节能减排范畴,建议关注四大实施渠道:**改善能源结构、改进能源传输方式、提高用能效率、改变用能方式**,以及沿海核电、海上风电、分布式光伏、特高压输电、高效电机、新能源汽车等落地领域。

◆ **核电将成为我国规模化发电的重要形式,分布式光伏与海上风电将迎来飞速发展,更多特高压“治霾”线路将陆续开工建设**。我们预计:1)核电站建设将加快;国产化水平持续提高,三代技术出口指日可待。2)在光伏领域,分布式发电将逐渐赶超地面电站;运营维护服务市场将被撬动;运营业务增长确定性强于上中游制造等环节,但对融资能力考验大。3)随着风资源开发渐趋成熟,陆地风电发展将渐趋平稳,海上风电开发将成为未来 3~5 年市场重要增量。4)特高压在一定程度上促进了国产电力设备供应商研制能力集体升级,利好本土电力设备制造商出口前景。

◆ **电动汽车市场高速增长刚刚开启**。我们预计,2014~2020 年,充电桩市场累计可达约 770 亿元,计入相关的配套系统(如配电系统、收费系统、通信系统等),其间 7 年充电设备市场累计可达 1400 亿元;国家电网招标目前仍是充电设施关键市场渠道,社会资本投资设施建设将越来越多。同时预计,2014 年驱动电机产值约 70 亿元,同比增长 2.8 倍,后续将随着电动汽车效率持续快速增长而实现大幅增长在驱动领域;对于驱动系统市场而言,**得整车厂者得天下**。

◆ **智能化的应用领域将更为立体**:从电网,到新能源发电,以及泛工业,建议关注上市公司在智能微电网、储能、工业 4.0 等领域**的前瞻性战略布局**。

◆ **海外业务将成为诸多公司的重要增长引擎**。我们判断,具有总包能力与相关项目经验的上市公司未来在海外业务拓展方面将具优势;未来 3~5 年,通过直接建设、收购资产、合资经营等方式开展的海外制造,将逐渐成为觊觎海外市场的中国电气设备制造商规划与践行的重要方向。

◆ **投资建议**:除了上述主题性投资机会外,建议关注上市公司积极调整业务结构的基本面变化动态。在二级市场,重点推荐江苏旷达、万马股份、英威腾、东方电气、智慧能源。

◆ **维持行业“增持”评级,并提示风险**:行业投资总量增长或将放缓,终端需求改善或难持续;清洁能源发电建设、特高压与配电网建设、电动汽车推广之进度或低于预期;市场竞争或趋激烈;上市公司于新领域的拓展、布局不能完全排除试错风险。

## 重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2013	2014E	2015E	2016E	2013	2014E	2015E	2016E
600875	东方电气	20.64	增持	1.17	0.82	0.99	1.13	17.6	25.2	20.8	18.3
002276	万马股份	8.23	增持	0.23	0.27	0.33	0.41	35.8	30.5	24.9	20.1
002334	英威腾	14.55	增持	0.35	0.49	0.60	0.69	41.6	29.7	24.3	21.1
002516	江苏旷达	18.20	买入	0.57	0.74	1.00	1.36	31.9	24.6	18.2	13.4

## 正文目录

投资逻辑.....	5
将减排进行到底.....	5
节能减排为大势所趋.....	5
改善能源结构：清洁能源重任在肩.....	5
优化电源结构，是降低碳排放的重点.....	5
核电：将担任规模发电清洁化之大任.....	6
光伏：分布式发电将大有可为，建设投资迎来多元创新.....	10
风电：行业发展向好，海上风电将迎飞速发展.....	12
改进能源传输：特高压发展持续推进.....	13
特高压建设日趋完善，助力清洁能源发挥碳减排效用.....	13
提高用能效率：政策引导高效电机加快普及.....	15
多家上市公司将受益高效电机推广.....	15
关注提高用能效率的其他小众市场.....	17
改变用能方式：电动汽车推广将大幅提速，带动充电设备、电机产业链发展.....	17
新能源汽车市场高速增长刚刚开始.....	17
充电设备市场：国家电网招标仍是关键渠道，社会资本正逐渐介入.....	18
驱动电机系统市场：得整车厂者得天下.....	20
智能化将更加立体.....	23
智能微电网.....	23
储能系统将助可再生能源发电更加智能.....	24
储能系统将迎来快速发展，未来 6 年将拉动产业投资约 200 亿元.....	24
上市公司积极谋划储能战略布局.....	25
工业 4.0 来袭.....	26
海外业务将成为诸多公司的重要增长引擎.....	26
多种渠道拓展海外市场.....	26
从产品出口到工程总包.....	26
海外制造未来有望增多.....	27
借国网“大船”出海.....	27
海外业务拓展的经典案例.....	27
案例：金利华电出口业务快速增长，助力 2013 年净利润翻番.....	27
恒顺电气：于印尼跨界发展，已有积极进展.....	28
上市公司积极寻求并购重组，拓展新业务.....	29
行情回顾与投资建议.....	32
温故：2014 年行业整体走势优于大盘.....	32

知新：看好行业来年走势.....	33
重点推荐.....	34
江苏旷达（002516）：光伏电站新业务助力转型，“买入”评级.....	34
万马股份（002276）：全面布局电动汽车充电业务，“增持”评级.....	34
英威腾（002334）：借合资拓展电动汽车应用市场，“增持”评级.....	35
东方电气（600875）：受益核电建设加快预期，“增持”评级.....	35
智慧能源（600869），业务结构持续优化，“买入”评级.....	35
风险提示.....	36
附录 I 电力设备与新能源行业上市公司分类.....	37
附录 II 近年来对风电、光伏、新能源汽车产业的部分支持政策.....	37
致谢.....	42

## 图表目录

图 1： 2013 年我国几种清洁能源发电设备平均年利用小时数.....	7
图 2： 我国 2014~2020 年各年底核电在运装机容量与年增速测算.....	8
图 3： 我国与部分发达国家核能发电量在总用电量中的占比统计与预测.....	8
图 4： 我国新增并网地面光伏电站容量统计.....	10
图 5： 我国新增并网分布式太阳能发电容量统计.....	10
图 6： 我国历年新增海上风电装机量.....	12
图 7： 风电新增并网装机容量统计.....	13
图 8： 全国 6MW 及以上风电场累计发电量.....	13
图 9： 历年全国风电设备公开招标量.....	13
图 10： 1.5MW 风机国内招标价格.....	13
图 11： 电机生命周期成本结构.....	15
图 12： 2014 年各月度我国电动汽车产量统计与预测.....	17
图 13： 新能源汽车预计产量（2014-2020）.....	18
图 14： 2014 年国网充电桩（交流）招标市场份额.....	20
图 15： 2014 年国网充电桩（直流）招标市场份额.....	20
图 16： 2014 年国网充电屏（直流）招标市场份额.....	20
图 17： 中国新能源汽车驱动电机系统主要提供商.....	21
图 18： 阳光电源的光储微电网系统（乡村及小型岛屿典型解决方案）示意图.....	23
图 19： 储能单元结构示意图.....	24
图 20： 100KW 支路型储能系统拓扑结构图.....	24
图 21： 全球储能累计装机.....	24
图 22： 中国储能累计装机.....	24

图 23:	2011~2013 年金利华电的市场结构 (按报告期主营收入)	28
图 24:	2012 年至今我国电网按月累计投资额统计分析	31
图 25:	2014 年电力设备与新能源行业股价走势	32
图 26:	2014 年电力设备与新能源行业前 5 大领涨股股价走势	32
表格 1:	清洁能源减排效用测算	6
表格 2:	预计于 2014~2019 年投运的核电机组 (不含未正式开工项目)	7
表格 3:	核电设备上市制造商 (部分)	9
表格 4:	2014 年切入电站运营相关企业 (部分)	11
表格 5:	国网与南网承建与拟建的特高压工程动态 (截至 2014 年 12 月 31 日)	14
表格 6:	高效电机推广政策 (部分)	16
表格 7:	《关于组织实施电机能效提升计划 (2013-2015 年) 的通知》目标	16
表格 8:	高效电机推广补贴标准	16
表格 9:	合理车桩比测算	18
表格 10:	2015 年充电市场 (充电桩、充电服务) 预估	19
表格 11:	2014-2020 年充电桩累计市场预估	19
表格 12:	2014 年国网电动汽车充电设备招标统计 (单位: 套)	19
表格 13:	电机提供商及其合作企业 (部分)	22
表格 14:	充电设备提供商 (部分)	22
表格 15:	驱动电机系统提供商 (部分)	22
表格 16:	储能示范项目与其技术路线 (部分)	25
表格 17:	电力电子行业上市公司进军储能领域举措	25
表格 18:	恒顺电气于 2012 年 11 月~2014 年 12 月在印尼的重大投资与收购项目进展	28
表格 19:	2014 年电力设备与新能源行业——智能电网板块公司停复牌概况	29
表格 20:	2014 年电力设备与新能源行业——新能源与发电设备板块公司停复牌概况	30
表格 21:	2014 年电力设备与新能源行业——工业控制与电力电源板块公司停复牌概况 (共 30 家)	31
表格 22:	2014 年以来至 12 月 24 日电力设备与新能源行业前 10 名领涨股	33
表格 23:	电力设备与新能源行业上市公司划分	37
表格 24:	2013 年以来出台的风电行业发展支持文件	37
表格 25:	2012 年以来中央政府机构与国家电网出台的分布式光伏支持政策	38
表格 26:	各地方光伏补贴政策	39
表格 27:	2014 年我国各大部委发布的新能源汽车产业政策 (部分)	41
表格 28:	地方政府发布的新能源汽车政策 (部分)	42

## 投资逻辑

在二级市场，电力设备与新能源行业的投资影响因素正在悄然发生变化。基于我国逐步施行的以调整结构为基调的经济政策，以及以节能增效为导向的能源政策，行业投资总量仍缺乏大幅增长的动能。来自大型电网企业与发电企业的投资，以及工业、基建投资，对行业内上市公司收入与利润预期，依然发挥着影响，但其影响力逐渐减弱。主要原因在于，行业内 A 股上市公司近年来积极布局、拓展新业务，产品多样化、垂直一体化、市场国际化，甚至跨界发展，频现于经营活动中。而**节能减排、智能化、海外拓展**，则成为上市公司们创新发展的关键词，并代表未来 5~10 年行业投资方向。

我们的主要判断依据如下。

其一，近年来，全球气候变暖、城市雾霾等问题受到越来越多的关注。在政策推动和公众环保意识提升影响下，节能减排已逐渐成为全民共识，为大势所趋。

其二，科技进步的脚步从未停止，而电力设备与新能源行业多数上市公司的技术储备恰处于高端科技产业化的核心环节，它们无疑将成为泛工业领域智能化的联合推进者。

其三，随着全球化日益加剧、我国高端制造产业集体升级、我国在国际上的政治与经济影响力日益提升，加之国内传统市场需求增长放缓，中国企业将快速、全方位地拓展海外业务。电力设备与新能源行业的上市公司，因具备良好的技术实力、业绩积累，有望成为中国企业“走出去”的先锋。

## 将减排进行到底

### 节能减排为大势所趋

我们认为，在大气治理等催化因素的影响下，能源使用清洁化将成为未来 3~5 年甚至更久时期我国能源发展的首要影响因素。

2014 年 5 月 26 日，能源局网站发布了发改委、能源局、环保部于 3 月 24 日印发的《能源行业加强大气污染防治工作方案》，明确提出，控制煤炭排放，发展核电、水电、风电、光伏等清洁能源，优化能源消费结构。结合我国逐步施行的**以调整结构为基调的经济政策**，以及**以节能增效为导向的能源政策**，我们认为，能源消费总量控制与效率提升有望持续。

我们认为，节能减排将是未来 5~10 年我国产业发展的关键词之一。建议关注四大实施渠道：**改善能源结构、改进能源传输方式、提高用能效率、改变用能方式**。

### 改善能源结构：清洁能源重任在肩

#### 优化电源结构，是降低碳排放的重点

12 月 3 日，能源局于其官网正式发布《国务院办公厅关于印发能源发展战略行动计划（2014 年-2020 年）（下称“行动计划”）的通知》（国务院办公厅落款日为 2014 年 6 月 7 日），重点提出未来能源发展的五大主要任务：增强能源自主保障能力、推进能源消费革命、优化能源结构、拓展能源国际合作以及推进能源科技创新。

在优化能源结构领域，对清洁能源未来发展提出具体目标：到 2020 年，核电装机容量达到 58GW，在建容量达到 30GW 以上；风电装机达到 200GW，风电与煤电上网电价相当；光伏装机达到 100GW 左右，光伏发电与电网销售电价相当；水电常规水电装机力争达到 350GW 左右。

核电目前已建成和在建容量合计约 48.8GW；上述《行动计划》2020 年目标将带来约

39.2GW 的核电新增开工量，对应新增核电建设总投资逾 5000 亿元。

对于光伏、风电，我们认为，产业将从“重速度”向“市场化”过渡。

一方面，未来光伏、风电建设目标完成难度不大。根据 2014 年 12 月下旬召开的全国能源工作会议上发布的信息，截至 2014 年底，我国太阳能、风力发电并网装机分别达到 30GW、超过 90GW。据此测算，未来 6 年新投产 70GW 光伏、110GW 风电并网容量即可完成 2020 年目标，年均分别约 11.7GW、18.3GW，较之 2014 年情形（新增约 10.58GW 光伏装机、逾 13.6GW 风电装机，能源局最新粗略统计），完成难度并不大。

另一方面，《行动计划》将促进行业技术提升、成本下降，减少政府补贴，推动新能源产业市场化进程。“十二五”期间，风电、光伏在国家政策支持，大力补贴的背景下，得到快速发展；“风电与煤电上网电价相当”、“光伏发电与电网销售电价相当”目标的提出，显示出现阶段政策对可再生能源产业健康发展的引导。我们预计，随着技术进步、商业模式创新，光伏产业对政策的依赖将逐步降低。

我国电源结构中，火电占比居高不下，是造成 CO<sub>2</sub> 排放量难以下降的重要原因。采用水电、风电、光伏、核能作为替代能源，优化电源结构，迫在眉睫。2013 年，我国火电发电量达 4.19 万亿千瓦时，占总发电量的 78.36%。按每度电需燃烧 321 克标准煤计算，全年共燃烧 13.45 亿吨标准煤，约产生 49.36 亿吨 CO<sub>2</sub>。

如风电、光伏、核电和水电并网装机容量分别达到前述 2020 年设定目标，则能够有效减少 CO<sub>2</sub> 排放约 24.97 亿吨，对改善大气质量贡献显著，如表格 1 所示。

**表格 1：清洁能源减排效用测算**

项目名称	风电	光伏	核电	水电	合计
<b>装机容量 (GW)</b>					
2013	77.00	19.42	14.61	280.02	<b>391.05</b>
2020TG (目标值)	200.00	100.00	58.00	350.00	<b>708.00</b>
<b>发电量 (亿千瓦时)</b>					
2013	1601.60	265.64	1153.17	10058.32	<b>13078.72</b>
2020TG	4160.00	1368.00	4577.94	12572.00	<b>22677.94</b>
<b>节约标准煤 (亿吨)</b>					
2013	0.48	0.08	0.35	3.02	<b>3.92</b>
2020TG	1.25	0.41	1.37	3.77	<b>6.80</b>
<b>减少二氧化碳排放 (亿吨)</b>					
2013	1.76	0.29	1.27	11.08	<b>14.40</b>
2020TG	4.58	1.51	5.04	13.84	<b>24.97</b>

资料来源：华泰证券研究所

### 核电：将担任规模发电清洁化之大任

关于核电，我们的主要观点包括：1) 核电将担任我国规模发电清洁化之大任；2) 核电机组投运高峰期来临，开工将提速；3) 国产化水平持续提高，三代技术出口指日可待。

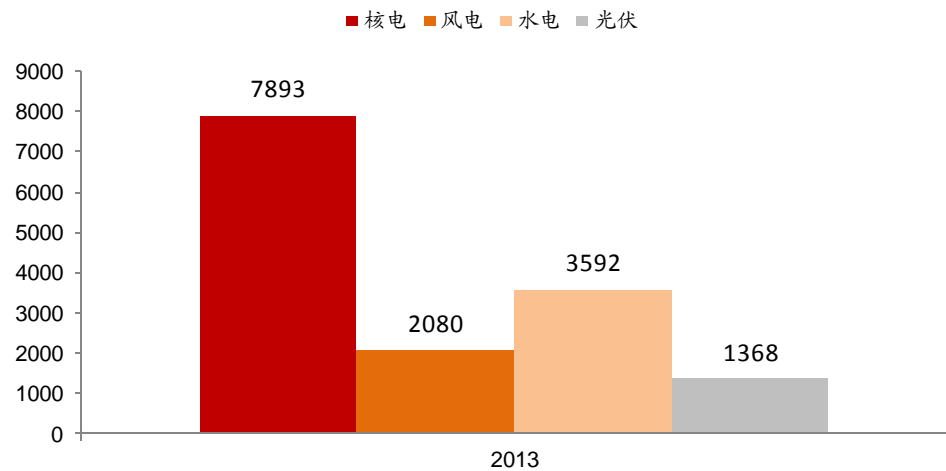
据中电联于 7 月底发布的预测数据，2014 年底我国发电装机总容量将达到 1,350GW，同比增加约 100GW。即便考虑未来新增容量增速放缓，未来 5 年，保守估计，发电装机总容量平均每年仍将增加约 70GW，以满足用电量持续小幅增长的刚性需求。如果发电装机结构不改变，则需每年新增约 48GW 火电机组，这相当于 80 台 600MW 火电机组的总装机容量。我们不难想象，这将为控煤降耗、治理大气污染的工作带来较大压力。由此，发展清洁能源发电的紧迫性显而易见。

相对于其他形式的清洁能源，核电具备如下优势：

- 1) 单机容量大，新投产机组单台容量多为 1GW 以上；
- 2) 核燃料能量密度大，1 克“铀-235”燃料进行核反应释放的能量与 2.7 吨煤燃烧所释放的能量相当；
- 3) 核能发电的稳定性堪比火力发电，不受季节等自然因素影响，平均利用小时数是风电的 3.79 倍、水电的 2.20 倍、光伏的 5.77 倍，如图 1 所示。

因此，我们认为在保证安全的前提下，有序、适度发展核电（尤其沿海核电），将成为国内规模化发电的重要选择。

图 1： 2013 年我国几种清洁能源发电设备平均年利用小时数



资料来源：中电联、国家电网公司、华泰证券研究所

截至 2014 年 12 月 29 日，我国已建成核电机组 22 台（含正在办理转入商业运行手续的机组），总装机容量 20.30GW。根据各在建核电项目的进展情况，我们判断，2014~2019 年将迎来新建核电站投入商业化运行的密集期，每年将有 3~8 台核电项目（大致对应容量 3.32~8.55GW）投运，较 2013 年（新投运 2 台、2.21GW）大幅增加，如表格 2 所示。（与此前报告相比，我们对方家山 1、2 号机组的投运年份有所调整。）

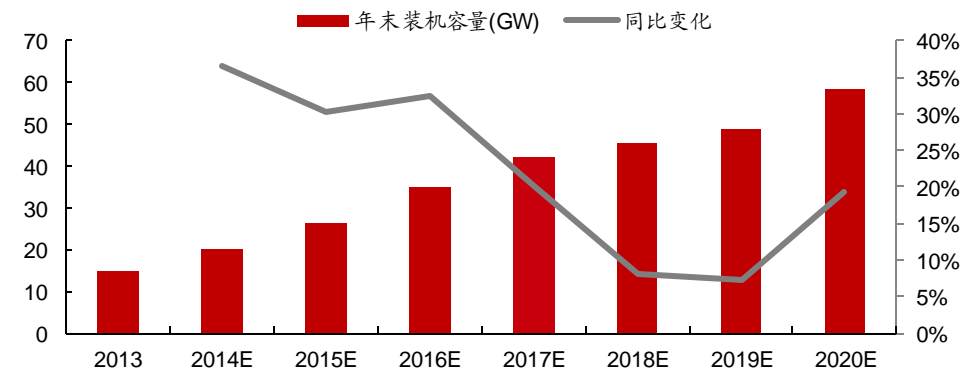
表格 2： 预计于 2014~2019 年投运的核电机组（不含未正式开工项目）

时间	预计投入商业运行的机组	数量与容量
2014(E)	已投运：宁德 2 号、红沿河 2 号、阳江 1 号、福清 1 号 准投运：浙江方家山 1 号（正在办理转入商运手续）	5 台，5.44 GW
2015E	福清 2 号、阳江 2 号、昌江 1 号、浙江方家山 2 号； 红沿河 I 期 3 号、4 号	6 台，6.13 GW
2016E	宁德 I 期 3、4 号；防城港 I 期 1 号、2 号； 三门 I 期 1 号、2 号；阳江 3 号、昌江 2 号	8 台，8.55 GW
2017E	山东海阳 I 期 1、2 号；广东台山 I 期 1 号、2 号；福清 3 号	5 台，7.08 GW
2018E	石岛湾-高温气冷堆核电站示范工程； 阳江 4 号、5 号、福清 4 号	4 台，3.45 GW
2019E	阳江 6 号；江苏田湾 II 期 3 号、4 号	3 台，3.32GW

资料来源：华泰证券研究所

我们在《核电系列报告 2: 核电国货当自强》(行业深度, 20141219) 中曾指出, 8 台机组 (约 9.44GW) 将大概率于 2015 年底以前陆续开工建设: 红沿河二期、福清 5、6 号机组、荣成石岛湾一期项目、广西防城港核电二期工程 (红沙核电项目) 2 台机组。考虑核电站 5~6 年建设周期, 其于 2020 年底以前建成投运的概率较大。我们因此预计, 至 2020 年底, 我国投入商业运行的核电装机容量将有望达到 58GW 左右, 完成在运装机目标, 如图 2 所示。

图 2: 我国 2014~2020 年各年底核电在运装机容量与年增速测算

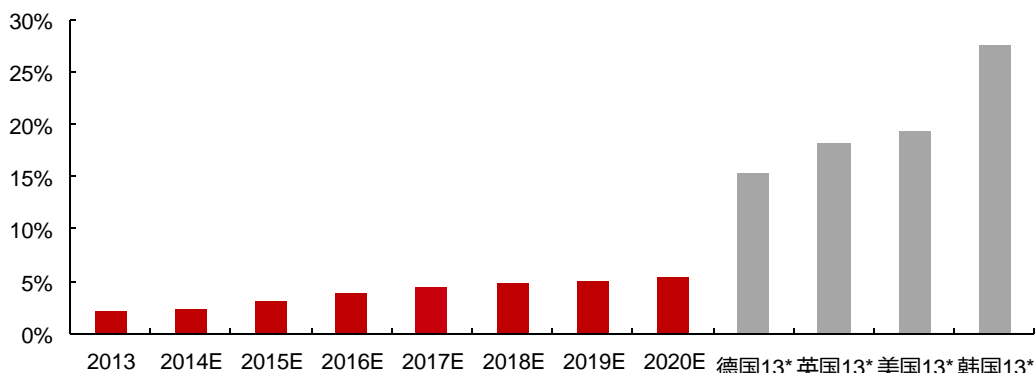


资料来源: 华泰证券研究所

但是, 我们同时认为, 安全问题是影响核电项目布局、选址、开建时点的首要考虑因素。因此, 如核电建设速度小幅低预期, 属于合理现象; 投资者需注意 2020 年核电在役与在建容量不达预期目标的风险。

我们预计, 2014 年核能上网电量将达到约 1235 亿 kWh, 同比增长 18.6%, 跑赢全社会用电量增速逾 14 个百分点; 2014 年核能发电对全社会用电量的贡献将自 2010 年的 1.78% 提高至 2.4% 左右, 在一定程度上优化我国发电结构。至 2020 年, 这一比例将达到 5.5% 左右, 但相比德国、英国、美国、韩国等 (较) 发达国家于 2013 年的相关比例, 仍有显著差距, 如图 3 所示。

图 3: 我国与部分发达国家核能发电量在总用电量中的占比统计与预测



资料来源: 能源局、核电厂同行评估与经验交流委员会、\* World Nuclear Association, 华泰证券研究所

由此, 我们判断, 在严格满足安全条件的情况下, 我国核电建设有较大的发展空间, 相关产业具有长期投资价值。核电设备本土化水平不断提高, 将利好国内核电产业链上市公司 (如表格 3 所示) 业绩增加。我们认为, 核电产业链受益顺序为: 运营商、具有总包能力的设备商、国产化程度有较大提升空间的设备与材料商、普通设备与材料商。



**表格3: 核电设备上市制造商 (部分)**

上市公司	核电产品	核电业务量简况	所属行业
上海电气	核岛、常规地电气设备	2013 年新接核岛订单 16 亿元, 常规岛订单不详。	电力设备与新能源 (A+H)
东方电气	核岛、常规地电气设备	2013 年核岛设备、常规岛设备分别实现收入 10.25 亿元、22.55 亿元, 合计占主营收入的 7.8%。	电力设备与新能源 (A+H)
哈尔滨电气	汽轮机、冷凝器、凝汽器、常规岛阀门、加热器、主泵电机、蒸汽发生器等	2013 年新签核电设备订单 30.27 亿元, 占订单总额 5.8%。	电力设备与新能源 (H 股)
中国一重	核电锻件	2013 年公司核电锻件实现业务收入 8.69 亿元, 占主营业务收入 10.38%。	机械
*ST 二重	核电锻件	核电收入未单独披露	机械
中核科技	核电用阀门、核化工用阀门	2013 年公司核电相关业务实现收入 0.79 亿元, 占主营业务收入 8.4%。	机械
江苏神通	核电阀门	2013 年公司核电相关业务实现收入 2.37 亿元, 占主营业务收入 47.63%。	机械
丹甫股份	核电主管道 (台海核电业务)	拟置换成核电业务占比近 100% 的“台海核电”	机械
南风股份	核岛 HVAC 系统设备	2013 年核电业务收入 2.78 亿元, 占总收入 68.3%。	电力设备与新能源
浙富控股	控制棒驱动机构设备	2014 年 11 月获中核集团子公司控制棒驱动机构设备订单, 金额 2.58 亿元, 相当于 2013 年收入 32.4%。	电力设备与新能源
奥特迅	核电厂 1E 级高频开关直流充电装置	2013 年公司核电相关业务实现收入 0.23 亿元, 占主营业务收入 6.6%。	电力设备与新能源
*ST 天威	变压器	我国目前投入运行的核电站国产发电机主变压器 90% 以上由公司提供; 产品进入欧盟市场。	电力设备与新能源
海陆重工	吊篮筒体	2014 年上半年核电产品实现收入 969.64 万元, 占主营收入 1.47%。	电力设备与新能源
佳电股份	主氮风机	公司在核电站高温气冷堆主氮风机领域取得重大研发突破, 暂无显著收入。	电力设备与新能源
上海机电	核电成套起重设备	核电收入占比不明显	机械
盾安环境	冷水机组	核电收入占比不明显	机械
久立特材	蒸汽发生器 U 型管	核电收入占比不明显	钢铁
方大炭素	核石墨	核电收入占比不明显	钢铁
宝钛股份	钛焊管、钛焊管原材料、核燃料包壳	核电收入占比不明显	有色金属
西部材料	银铟镉控制棒	核电收入占比不明显	有色金属
东方锆业	核级海绵锆	核电收入占比不明显	有色金属
自仪股份	核电站仪表及控制系统	核电收入占比不明显	电力设备与新能源

注: 核电业务较少的一些标的未列入

资料来源: 各公司公告, 华泰证券研究所

推进核电技术装备国产化, 是一项国家战略。这不仅关乎我国能源安全, 对高端装备制造产业与自主化核电技术走出国门亦有着重大意义。目前, 我国已成功研发具有自主知识产权的第三代核电技术: 华龙一号、CAP1400。据中核集团网站报道, 于 2014 年 11 月初首次并网成功的方家山核电 1 号机组 (二代+), 设备综合国产化率已达 80%; 其中, 压力容器、稳压器等设备已经完成国产化。我们预计, 未来 5 年核电新投产项目国产化率将继续提高, 有望达到 90% 以上; 同时预计, 三代核电技术出口将于未来数年取得重要突破。

### 光伏：分布式发电将大有可为，建设投资迎来多元创新

关于光伏，我们的主要观点包括：1) 未来 2~3 年新增装机仍以地面电站为主，但分布式将逐渐赶超地面电站；2) 应对并网难、融资难、维护难、质保难等问题，运营维护服务市场将被撬动；3) 运营业务增长确定性强于上中游制造等环节，但对融资能力考验大。

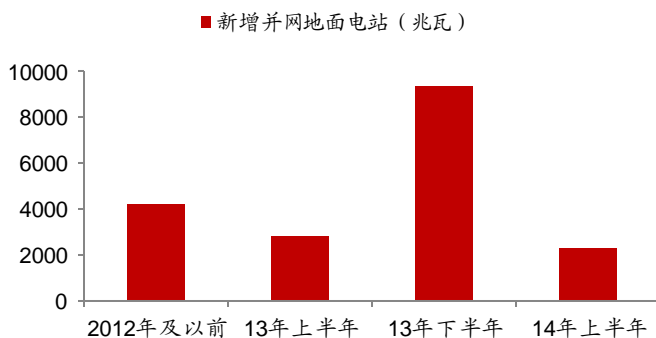
#### 光伏发电长期向好，短期并网容量低预期

根据 2014 年 12 月下旬召开的全国能源工作会议上发布的信息，截至 2014 年底，我国太阳能发电并网装机达到 30GW。我们据此测算，2014 年我国新增光伏发电容量 10.58GW，低于能源局此前修订后的 13GW 目标。但长期来看，我国对光伏产业的支持明确，业内商业模式创新活跃，加之技术提高、工艺改进，行业发展前景向好。

2013 年 8 月，国家发布《国家发改委关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》，确定：1) 依据地面电站所在地区，划分三大资源区，分别执行 0.90 元/度、0.95 元/度及 1 元/度的标杆上网电价。2) 分布式光伏项目按全电量补贴，标准为 0.42 元/度。3) 新政适用于 2013 年 9 月 1 日后备案的项目，或 2013 年底以前投运的项目。

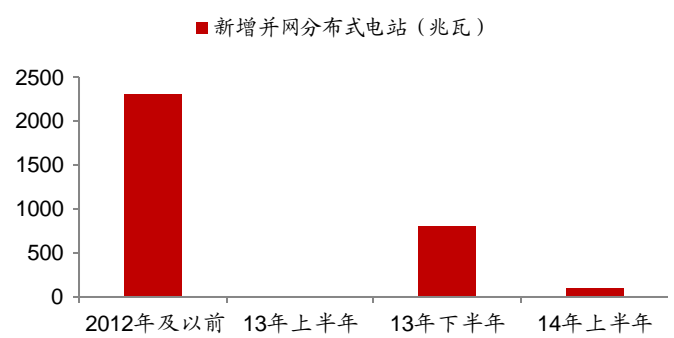
近两年来，下半年（尤其四季度）多现光伏发电并网的“抢装潮”。如图 4、图 5 所示，无论对于地面电站或分布式而言，2013 年下半年（尤其四季度）的并网容量显著超出 2013 上半年与 2014 上半年的可比数据。另外，我们测算，2014 年下半年我国光伏发电新并网容量为 7.28GW，亦显著高于上半年数据（3.3GW）。

图 4：我国新增并网地面光伏电站容量统计



资料来源：能源局、工信部（2013 年以前），华泰证券研究所

图 5：我国新增并网分布式太阳能发电容量统计



资料来源：能源局、工信部（2013 年以前），华泰证券研究所

#### 分布式光伏发展空间巨大

分布式光伏的概念，早在《太阳能发电发展“十二五”规划》中即被提及，文中提到“并网光伏电站和建筑结合的分布式并网光伏发电系统是光伏发电的主要利用方式”。国家能源局于 2014 年 9 月发布了《关于进一步落实分布式光伏发电有关政策的通知(国能新能[2014]406 号)》，明确将“在地面或利用农业大棚等无电力消费设施建设、以 35kV 及以下电压等级接入电网（东北地区 66kV 及以下）、单个项目容量不超过 2 万千瓦 (20MW) 且所发电量主要在并网点变电台区消纳的光伏电站项目，纳入分布式光伏发电规模指标管理，执行当地光伏电站标杆上网电价”。

相比地面电站，分布式光伏电站具有土地要求低、可就地就近消纳、资金需求较少等优点。2013 年 3 月开始，我国密集出台了多部分布式光伏支持文件，以推动分布式光伏产业发展。重要政策包括《关于做好分布式电源并网服务工作的意见》(明确分布式光伏补贴年限为 20 年)、《分布式光伏发电示范区工作方案》(示范区项目申报的财政补贴资金需求不超过 0.45 元/度)、《关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》(确定分布式光伏 0.42 元/度的补贴标准)等；各地方相关部门亦不断出台补贴政策，进一步加大光伏补贴力

度，多指向分布式光伏领域，详见附录 II。

参考近两年的并网数据，分布式光伏电站在政策的大力推动下，已有较快的发展。而另一方面，我国分布式光伏累计装机容量仅占光伏总装机容量的 19.1%（截至 2014 年三季度末），而这一比例在德国、美国等发达国家均超过 70%。因此，在分布式光伏领域，我国仍有较大的发展空间，未来仍将是国家重点发展领域。

### 建设运营拥抱多元融资模式

2014 年 4 月，国务院常务会议提到，要按照《政府工作报告》部署，在清洁能源工程等领域，推出示范项目，向社会公开招标，鼓励和吸引社会资本以合资、独资、特许经营等方式参与建设运营。而后，财政部发布《地方政府性存量债务清理处置办法》（征求意见稿）和《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预 351 号文）。我们从中解读出，PPP 模式将成为未来政府大力推广的新融资模式。

所谓 PPP 模式，即民间参与公共基础设施和公共事务管理的模式。在项目实施中，通过政府向借贷机构作出按照与项目公司协议支付费用的承诺，将极大地方便项目公司顺利获得金融机构贷款，解决融资难问题。

另外，自 2013 年证监会出台《证券公司资产证券化业务管理规定》，发改委发布《关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》，光伏电站资产证券化就成为行业热门话题。相比其他现有融资模式，资产证券化具有成本较低，融资门槛较低，操作简便，期限灵活的优势。

我们认为，无论 PPP 模式还是资产证券化，都是解决光伏投资融资困难的可行方式。随着实施细则，示范项目的逐步推进，将为光伏行业扫清一大发展障碍，致使更多产业资本投入到光伏电站建设、运营中，促进行业繁荣，同时倒逼建造环节加强质量控制。

### 行业外谋转型企业青睐光伏产业

2014 年，部分行业外企业通过股权收购或对外投资等方式切入电站运营领域，详见表格 4。

**表格 4：2014 年切入电站运营相关企业（部分）**

上市公司	原主业所处行业	电站开发/运营
长城电脑	计算机	拟定向增发，募集 8 亿元资金投资光伏电站、高端电源、信息安全研发中心项目等，其中光伏电站项目为投资重点。
天富能源	公用事业（热电）	投资于八师 148 团 12 连 20MW 光伏电站项目
巨力索具	金属制品	购买巨力新能源股份有限公司太阳能光伏屋顶 10MW 电站项目
江苏旷达	汽车纺织	收购光伏电站、投资 12 亿元建光伏电站
珈伟股份	电子	收购 50MW 太阳能光伏电站项目公司股权
华北高速	高速公路	收购超过 1GW 的太阳能光伏电站
彩虹精化	化工	9 月 3 日公告：规划未来 3 年，实现光伏电站装机规模 1GW 目标。

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

我们认为，在光伏产业链各环节中，下游运营侧企业于未来数年实现光伏并网发电量稳步增长的确定性较高，江苏旷达、爱康科技等公司将受益；同时建议关注特变电工、易事特等在产业链细分环节具有较强竞争力或较高成长性的企业。

## 风电：行业发展向好，海上风电将迎飞速发展

关于风电，我们认为，随着风资源开发渐趋成熟，陆地风电发展将渐趋平稳，海上风电开发将成为未来 3~5 年市场重要增量。

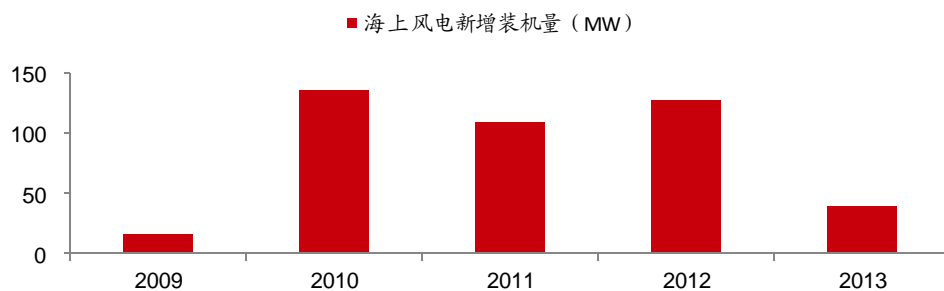
我国风力发电行业，在经历了 2011 年、2012 年的萧条后，于 2013 年迎来回暖。2013 年以来，国家各部委推出相关政策文件，支持风力发电行业发展，详见附录 II。

据 2014 年 12 月下旬召开的全国能源工作会议上发布的信息，截至 2014 年底，我国风电累计并网容量超过 90GW。我们估测，超过 98% 的存量并网容量皆为陆上风电装机。同时认为，陆上风电发展未来将趋于平滑，具有不占用土地资源、风速大、不受地形影响等优点的海上风电，将迎来飞速发展。

我国重视海上风电的开发。能源局于 2012 年 8 月 8 日发布的《可再生能源发展“十二五”规划发布》以及国务院于 2013 年 1 月 23 日发布的《能源发展“十二五”规划》中提出海上风电发展目标，开展海上风电项目示范，促进海上风电规模化发展，到 2015 年实现并网运行海上风电 5GW，到 2020 年实现海上风电并网运行 30GW。

然而，由于成本高、技术难等因素，海上风电此前发展一直低于预期。据《中国能源报》（2014 年 9 月 1 日第 2 版）援引中国风能协会统计，截至 2013 年底，我国海上风电建成装机容量 0.43GW。2013 年，海上风电新增容量仅 39MW（0.039GW），如图 6 所示。可见，要达到“十二五”规划目标，海上风电建设势在必行。

图 6： 我国历年新增海上风电装机量



资料来源：水规院《风电建设统计评价报告》，华泰证券研究所

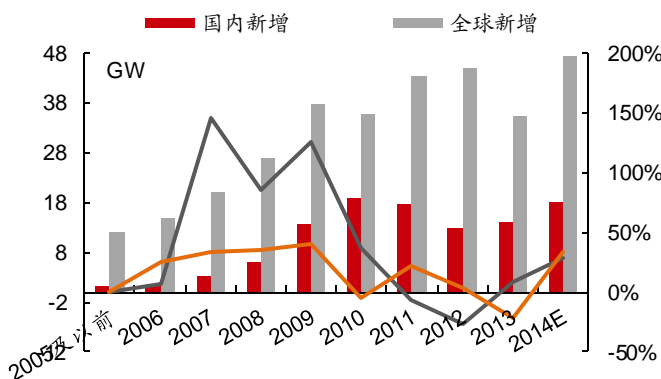
随着技术突破，以及政策支持推动，我们预计，海上风电项目开工将逐步加速，从而带动风机、海缆等相关产业快速发展。

发改委于 2014 年 6 月 5 日出台海上风电上网电价政策，规定：1) 对非招标的海上风电项目，2017 年以前投运的潮间带、近海风电项目含税上网电价分别为 0.75 元/kWh、0.85 元/kWh。2) 鼓励通过特许权招标等市场竞争方式确定海上风电项目开发业主和上网电价。通过特许权招标确定业主的海上风电项目，其上网电价按照中标价格执行，但不得高于以上规定的同类项目上网电价水平。3) 2017 年及以后投运的海上风电项目，将根据海上风电技术进步和项目建设成本变化，结合特许权招投标情况另行研究制定上网电价政策。我们认为，海上风电价格明确行业利润水平，将促进风电产业步入正轨。

能源局于 2014 年 8 月 22 日公布了《全国海上风电开发建设方案(2014~2016)》，涉及 44 个海上风电项目，**共计核准 10.28GW 装机容量**。可见，如建设顺利推进，海上风电将迎来飞速发展，并为风电行业发展带来新的动力，金风科技、东方电缆等公司将受益。

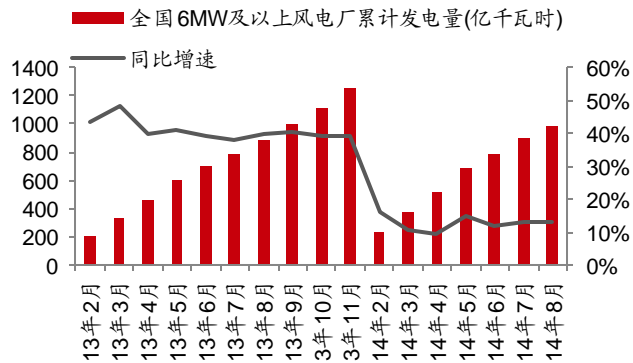
从各项数据来看，风电发展情况良好。2014 年前三季度新增风电并网装机 8.58GW（全年目标 18GW，实际完成超过 13.6GW，暂无精确统计数据）；全国 6MW 以上风电场累计发电量维持 10% 以上同比增速；风电设备招标量增长，风机招标价格上升。详见图 7~10。

图 7: 风电新增并网装机容量统计



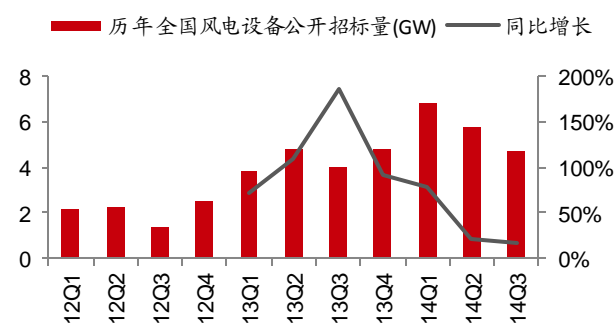
资料来源: 全球风能理事会、能源局、华泰证券研究所

图 8: 全国 6MW 及以上风电场累计发电量



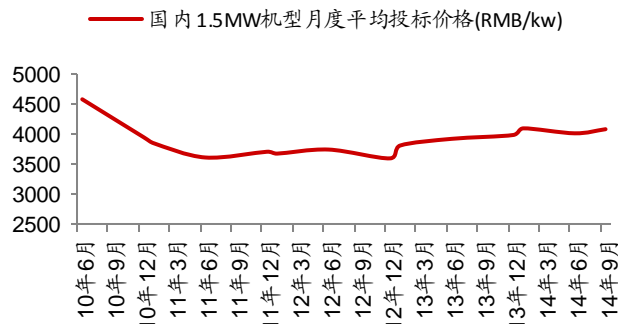
资料来源: 中电联、华泰证券研究所

图 9: 历年全国风电设备公开招标量



资料来源: 金风科技 2014 年三季度报说明会材料、华泰证券研究所

图 10: 1.5MW 风机国内招标价格



资料来源: 金风科技 2014 年三季度报说明会材料、华泰证券研究所

在风电领域, 投资者需注意如下风险: 由于海上风电技术难度大、成本高, 相关项目建设或不达预期; 2014 年风电实际新增装机并网容量低于 18GW 目标的风险; 2015 年 6 月 30 日之后投产的陆上风电价格存在下调的风险 (详见《中国能源报》2014 年 9 月 22 日第 3 版报道), 或影响部分风电企业利润预期及参与风电建设的积极性。

### 改进能源传输: 特高压发展持续推进

#### 特高压建设日趋完善, 助力清洁能源发挥减排效用

发电资源与用电负荷地理分布不均衡, 是我国当前一大现实国情。发展大规模大容量远距离输电, 可在一定程度上有效缓解这一现状, 特高压输电应运而生。我国成为世界上首个实现特高压工程商业化的国家, 自 2007 年 4 月首条特高压交流线路开建至今, 已经历 7 年多的时间。

2014 年, 国网中标巴西“美丽山”水电特高压直流送出项目, 迈出中国特高压技术出口的第一步。另据《经济参考报》(2014 年 11 月 10 日第 6 版) 报道, 南方电网计划将特高压直流输电技术应用于“中泰联网”工程, 构建大湄公河次区域 (GMS) 互联互通电网, 支撑跨国电力贸易。

截至 2014 年底, 国家电网和南方电网累计投产 9 条特高压线路 (3 交 6 直), 另有 4 条特高压线路 (2 交 2 直, 含巴西工程) 在建, 如表格 5 所示。

**表格5: 国网与南网承建与拟建的特高压工程动态 (截至 2014 年 12 月 31 日)**

No.	状态	交/直流	起落点	说明
1	运行	交流	晋东南-南阳-荆门	2009 年 1 月投运, 2011 年 12 月扩建工程投运。
2	运行	交流	淮南-浙北-上海	2013 年 9 月投运。
3	运行	直流	楚雄-广州增城	首条直流, 2010 年 6 月投产, 于 2013 年 9 月转入孤岛运行方式。
4	运行	直流	向家坝-上海	2010 年 7 月投产。
5	运行	直流	锦屏-苏南	2012 年 12 月投运。
6	运行	直流	普洱-江门	2013 年 9 月投运。
7	运行	直流	哈密南-郑州	2014 年 1 月投运。
8	运行	直流	溪洛渡左岸-金华	2014 年 7 月投运。
9	运行	交流	浙北-福州	2014 年 12 月 26 日投运。
10	在建	直流	巴西: 美丽山-东南部	I 期工程包括 $\pm 800\text{kV}$ 欣古-米纳斯特高压直流输电线路及两座换流站, 线路长 2092km, 预计 2017 年投运。*
11	在建	交流	淮南-南京-上海	大气污染防治外输电通道 2014 年 11 月正式开工, 预计 2016 年竣工投产。
12	在建	交流	锡盟-山东	大气污染防治外输电通道 2014 年 11 月正式开工, 预计 2016 年竣工投产。
13	在建	直流	宁东-浙江	大气污染防治外输电通道 2014 年 11 月正式开工, 预计 2016 年竣工投产。
14	拟建	交流	蒙西-天津南	大气污染防治外输电通道
15	拟建	交流	榆横-山东	大气污染防治外输电通道 由此前规划的“靖边-潍坊”线路变更而来。
16	拟建	直流	内蒙古上海庙-山东	大气污染防治外输电通道, 预计 2015 年 3 月获得核准, 2017 年建成投运。(800KV) 或采取超高压输电方式, 在可研阶段将确定是否采用直流特高压输电方式(南网网站 2014.6.10)。
17	拟建	直流	锡盟-江苏	大气污染防治外输电通道, 落点或为泰州。
18	拟建	直流	山西-江苏	大气污染防治外输电通道
19	拟建	直流	滇西北-广东	大气污染防治外输电通道, 预计 2017 年投产。
20	筹建	交流	蒙西-长沙	在晋东南-南阳-荆门的基础上延伸
21	筹建	交流	雅安-武汉	
22	筹建	交流	张北-武汉-南昌	
23	筹建	直流	准东-华东	2013 年 12 月 10 日获准开展前期工作。
24	筹建	直流	酒泉-株洲	于 2014 年 3 月开展工程勘察设计、监理招标。
25	筹建	直流	准东-成都	$\pm 1100\text{kV}$
更多	筹建			持续更新中。

资料来源: 国家电网公司网站、南方电网公司网站、\*经济参考报 (2014.7.21)、华泰证券研究所

从碳减排的角度看, 特高压工程有效促进了清洁能源外送。据国家电网网站报道, 2014 年汛期, 复奉、锦苏、宾金三大特高压直流工程长时间保持满功率安全运行, 承载了超过 80% 的四川水电外送任务, 向华东地区大规模输送西南地区清洁水电 600 亿 kWh, 约占华东区外受电的 2/3。此外, 随着西北地区多条特高压外送通道建成, 电网对风电等间歇式清洁能源的消纳能力将显著增加, 未来弃风状况将进一步改善。

据国家能源局网站于 6 月 4 日报道, 国家能源局已分别与国家电网公司、南方电网公

司签署《大气污染防治外输电通道建设任务书》，加快推进 12 条大气污染防治外输电通道建设。据国网于 5 月中旬通过其官网披露，这 12 条跨区送电通道中，包括国网的“4 交 4 直”特高压线路：

1) 4 条 1000kV 交流特高压线路：锡盟—山东、榆横—山东、淮南—南京—上海、蒙西—天津，以及

2) 4 条 ±800kV 特高压直流线路：内蒙古上海庙—山东、锡盟—江苏、宁东—浙江、山西—江苏。

上述 8 条线路中，淮南—南京—上海、锡盟—山东、宁东—浙江等三项工程已开工。根据南方电网网站信息，拟建的内蒙古上海庙—山东直流工程，有可能变更为超高压输电方式（表格 5 中已备注）；而滇西北—广东特高压直流输电工程是纳入上述 12 条重点输电通道中的唯一一条由南方电网承建的输电项目。

我们认为，其他特高压“治霾”线路未来将陆续开工建设，我国特高压建设将持续提速。我们预计，平高电气、中国西电、\*ST 天威、特变电工、思源电气、许继电气、国电南瑞、四方股份、金利华电、汉缆股份、智慧能源等公司有望在 GIS、变压器、电容器、变电站保护监控、绝缘子、导线等产品招标中获得部分订单。

值得一提的是，特高压工程在一定程度上促进了国产电力设备供应商研制能力集体升级。特高压工程是目前全球电压等级与技术难度最高的电网工程。在各项目建设过程中，相关供货企业在核心技术研发、整机制造和关键零部件自给等方面取得重大突破，提高了高端研制能力，为长期优化供应链结构、提高产品毛利率等经济性指标打下良好基础，利好本土电力设备制造商出口前景。

## 提高用能效率：政策引导高效电机加快普及

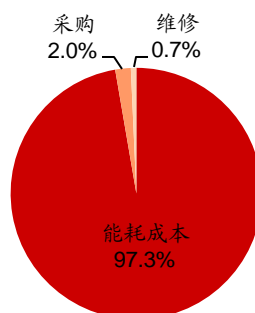
### 多家上市公司将受益高效电机推广

提高设备用能效率，是落实节能减排的重要措施。

电机在我国应用广泛，耗电总量较大。据工信部网站信息，（截至 2013 年 11 月底）我国电机保有量预计超过 12 亿 kWh，电机用电占全社会用电量的 50% 以上。与发达国家相比，我国电机的效率仍有较大的提升空间。

在电机的整个生命周期中，采购、维修分别占全部费用的 2% 以及 0.7%，而实际运行所需电费占 97.3%，如图 11 所示。因此，推广高效节能电机对我国节能减排具有重要意义。

图 11： 电机生命周期成本结构



资料来源：公司《招股意向书》，华泰证券研究所

据中电电机《招股意向书》信息，与欧美发达国家相比，我国高效电机推广工作启动较晚，未来发展潜力较大。我国近年来为高效电机的推广制定了一系列政策，如表格 6 所示。

**表格6: 高效电机推广政策 (部分)**

时间	事项	要点
2002 年 8 月 ~ 2007 年 6 月	推行国标《GB 18613-2002 中小型三相异步电动机能效限定值及节能评价》	提出“能效限定值”作为强制标准
2007 年 7 月 1 日至今	推行国标《GB 18613-2006 中小型三相异步电动机能效限定值及能效等级》	区分能效 3 个等级, 将 3 级作为强制标准
2010 年 5 月 31 日至今	财政部、发改委发布《节能产品惠民工程高效电机推广实施细则》	对指定的电机类型通过企业向高效电机购买者实施财政补贴
2011 年 3 月	财政部、发改委发布《关于做好 2011 年高效电机推广工作的通知》	制定 2011 年补贴标准, 推广规模以及补贴兑付方式
2013 年 3 月	工信部发布《2013 年工业节能与绿色发展专项行动实施方案》	重点推进实施电机能效提升专项计划, 将从推广高效电机、淘汰低效电机以及既有电机节能技术改造等六方面入手

资料来源: 中电电机《招股意向书》, 华泰证券研究所

2013 年 6 月, 工信部与国家质检总局联合发布《关于组织实施电机能效提升计划(2013-2015 年)的通知》, 制定以下目标, 如表格 7 所示。

据《节能产品惠民工程高效电机推广实施细则》披露, 针对入选《“节能产品惠民工程”高效电机推广目录》的电机型号, 采用如表格 8 所示的补贴标准。

**表格7: 《关于组织实施电机能效提升计划(2013-2015 年)的通知》目标**

年份	2013 年	2014 年	2015 年
推广高效电机	0.27 亿 kW	0.54 亿 kW	0.89 亿 kW
淘汰低效电机	0.4 亿 kW	0.6 亿 kW	0.6 亿 kW
电机系统改造	0.3 亿 kW	0.3 亿 kW	0.4 亿 kW
电机高效再制造		三年累计 0.2 亿 kW	

资料来源: 工信部, 华泰证券研究所

**表格8: 高效电机推广补贴标准**

产品类型	额定功率 (千瓦)	补贴标准 (元/千瓦)	
		1 级	2 级
低压三相异步电机	0.55 ≤ 额定功率 ≤ 22	40	35
	22 < 额定功率 ≤ 315	20	15
高压三相异步电机	355 ≤ 额定功率 ≤ 25000	12	
稀土永磁电机	0.55 ≤ 额定功率 ≤ 22	60	
	22 < 额定功率 ≤ 315	40	

资料来源: 财政部, 华泰证券研究所

此外, 2013 年 11 月底, 工信部启动全球环境基金(GEF)——中国高效电机促进项目, 旨在进一步完善电机能效提升政策体系, 提高我国电机制造技术水平, 推动电机再制造行业发展, 提升高效电机的市场份额, 促进工业领域的节能减排。

我们认为, 随着“补贴高效、禁止低效”双向措施逐步推行, 高效电机将进入快速发展



时期，相关上市公司有望受益，包括：中电电机、佳电股份、湘电股份、方正电机、卧龙电气、江特电机等。一方面，这些公司已入围工信部“节能产品惠民工程”高效电机推广目录，且知名度较高，或将受益高效电机推广。另一方面，我国电机制造商约 3 万家，入围工信部“节能产品惠民工程”高效电机推广目录者仅约数十家，市场或迎整合潮。这些公司或借上市平台，通过扩产、并购等方式做大做强，并推动行业整合。

### 关注提高用能效率的其他小众市场

提高设备用能效率的投资机会不限于高效电机推广领域。比如，在火电厂凝汽器安装专业在线清洗机器人，可以提高凝汽器清洗效果与效率，进而提高发电机组的运行效率。科远股份是这个小众市场的先入者，首批产品已进入试用阶段。

## 改变用能方式：电动汽车推广将大幅提速，带动充电设备、电机产业链发展

### 新能源汽车市场高速增长刚刚开始

推广新能源汽车，是解决城市大气污染问题的良策之一，具有能源战略意义。

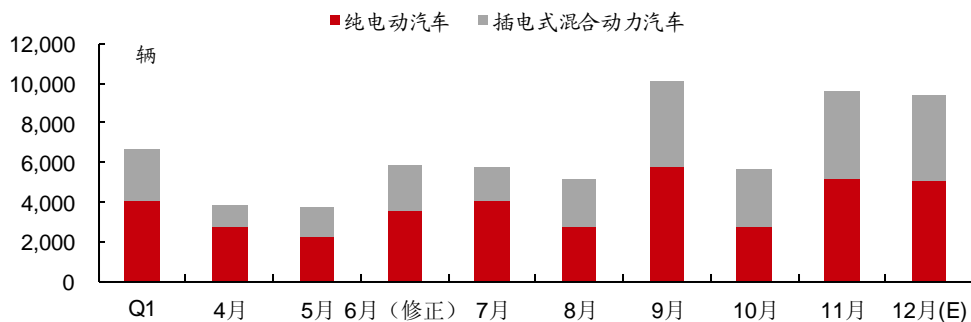
众所周知，传统汽车尾气排放已经成为我国城市空气污染的主要来源。以新能源汽车替代传统汽车，可以显著减少排放，甚至实现边际零排放，有助缓解雾霾等城市空气污染问题。据公开数据，我国车用燃油消耗占总消耗 50% 以上；我国是石油进口大国，2013 年石油对外依存度高达 58.1%。因此，推广新能源汽车，对于我国长期能源供给来说，具有战略意义。

我们对新能源汽车的发展前景持乐观态度，主要理由有：1) 国家及地方推广力度逐渐增大；2) 新能源汽车车型逐渐丰富；3) 基础设施建设逐步加快；4) 民众对新能源汽车的认知和认可度逐步提高。

我们认为，在推广初期，政府的扶持政策是新能源汽车市场快速成长的核心驱动因素。国家从终端补助、基建补助、规范标准、政府采购等多方面进行扶持，力度大，方向明确。各部委与地方政府密集出台配套扶持政策，详见附录 II。

据工信部披露，2013 年新能源汽车产量为 17,533 辆，2014 年 1-11 月产量为 56,561 辆，我们预计，2014 年电动汽车产量将达到 6.6 万辆左右，同比增长约 2.75 倍，月度统计预测如图 12 所示。

图 12: 2014 年各月度我国电动汽车产量统计与预测

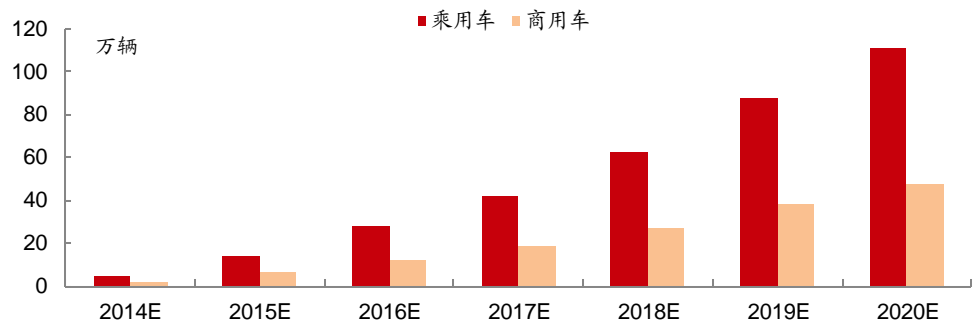


资料来源：工信部、华泰证券研究所电力设备与新能源行业研究团队

展望未来，我们预计，如相关配套到位，2015 年国内新能源汽车产量有望达到 18 万辆，并持续保持高速增长。2012 年国务院发布《节能与新能源汽车产业发展规划》，预计 2020

年新能源汽车累计产销量超过 500 万辆。如果能够顺利完成计划，我们预计每年新能源汽车产量如图 13 所示。

图 13: 新能源汽车预计产量 (2014-2020)



资料来源: 华泰证券研究所电力设备与新能源行业研究团队

我们认为，新能源汽车市场的快速增长，将进一步拉动电动汽车充电设备、汽车电机等相关产业发展。

#### 充电设备市场: 国家电网招标仍是关键渠道, 社会资本正逐渐介入

为了有效支持新能源汽车产业发展，充电设施的建设宜适度提前。

2014 年 7 月，国家发改委下发《关于电动汽车用电价格政策有关问题的通知》，确定对电动汽车充换电设施用电实行扶持性电价政策；另外，地方政府将无偿划拨充换电设施建设场所，并给予财政补贴。我们据此测算，充电站建设成本将大幅减少，**最快投资 2.28 年后即可实现盈利。**

2014 年 11 月，财政部等四部委发布《关于新能源汽车充电设施建设奖励的通知》，拟安排资金对新能源汽车推广城市或城市群给予充电设施建设奖励。我们测算，在京津冀、长三角、珠三角地区等重点推广区域内，**充电设施奖励可降低充电桩大约一半建设成本。**

2014 年 6 月，国管局、财政部等部门发布《关于印发政府机关及公共机构购买新能源实施方案的通知》，要求充电接口与新能源汽车数量比例不低于 1:1。我们对于不同情况下车桩合理比例的预测如表格 9 所示。

表格 9: 合理车桩比测算

适用情况	车桩比
乘用车交流桩 (私人)	1:1
乘用车交流桩 (公共)	1:1
乘用车直流桩 (公共)	5:1
商用车交流桩	1:1
商用车直流桩	5:1

资料来源: 华泰证券研究所

新能源汽车推广初期以公共领域为主。我们预计，2015 年乘用车市场中，40% 是私人市场，60% 为公用市场。经测算，我们预计，2015 年城市充电设施投资约 80 亿元（其中充电桩市场约 40.1 亿元，如表格 10 所示），充电服务费约 36.7 亿元。（目前收取增值服务费商业模式暂不清晰，电费由电网定价收取，在此暂不讨论）。

**表格10: 2015 年充电市场 (充电桩、充电服务) 预估**

适用情况	数量 (万个)	平均功率 (千瓦)	单桩均价 (万元/个)	服务费 (元/度)	工作时间 (小时/天)	服务费用 (亿元)	充电桩费用 (亿元)
乘用车交流桩 (私人)	5.16	3	0.5	0	8	0	2.58
乘用车交流桩 (公共)	7.74	6	0.8	0.6	8	8.13	6.19
乘用车直流桩 (公共)	2.57	15	2	0.6	5	4.24	5.16
商用车交流桩	5.04	12.5	1.2	0.6	8	11.06	6.06
商用车直流桩	1	120	20	0.6	5	13.26	20.2
<b>合计</b>	<b>21.5</b>	-	-	-	-	<b>36.7</b>	<b>40.1</b>

资料来源: 华泰证券研究所

备注: 乘用车交流桩 (私人) 充电为家用充电, 不需付服务费

我们预计, 2014~2020 年, 乘用车市场主要以私人消费市场为主, 预计占比 70%; 公用市场占比 30%。同时预计, 2014~2020 年, 充电桩市场累计可达 776.8 亿元, 如表格 11 所示; 计入相关的配套系统 (如配电系统、收费系统、通信系统等), 其间 7 年充电设备市场累计可达 1400 亿元。

**表格11: 2014-2020 年充电桩累计市场预估**

适用情况	数量 (万个)	功率 (kW)	充电桩均价 (万元/个)	充电桩费用合计 (亿元)
乘用车交流桩 (私人)	240	3	0.3	72.1
乘用车交流桩 (公共)	103	6	0.6	61.8
乘用车直流桩 (公共)	68	15	1.4	96.2
商用车交流桩	149	12.5	0.85	127.3
商用车直流桩	30	120	14	419.4
<b>合计</b>	<b>591</b>	-	-	<b>776.8</b>

资料来源: 华泰证券研究所

国家电网是目前国内电动汽车公共充换电设施的最大运营商, 其建设的充换电站预计占目前全国总量的 85% 以上。据《国家电网公司 2013 年社会责任报告》, 截至 2013 年底, 国家电网累计建成电动汽车充换电站 400 座、交流充电桩 1.9 万台。2014 年, 国家电网开始针对高速公路充电桩进行布局, 启动“2014 年高速公路城际快充网络建设项目”, 将沿着京津、京藏、京沪、京港澳、青银高速公路 (共计 7133 公里) 建设 332 套整车充电设备, 初步估算对应投资约 1 亿元。据统计局信息, 全国高速公路总里程为 10.44 万公里。假设国家电网全面覆盖进行高速公路充电桩布局, 我们预计, 未来将产生约 40 亿元的市场需求, 并存在较大的超预期空间。

2014 年, 国家电网针对电动汽车充换电设备进行了 4 批集中招标和 1 次专项招标, 累计招标交流充电桩 3,661 套、直流充电桩/屏 2,657 套, 如表格 12 所示。

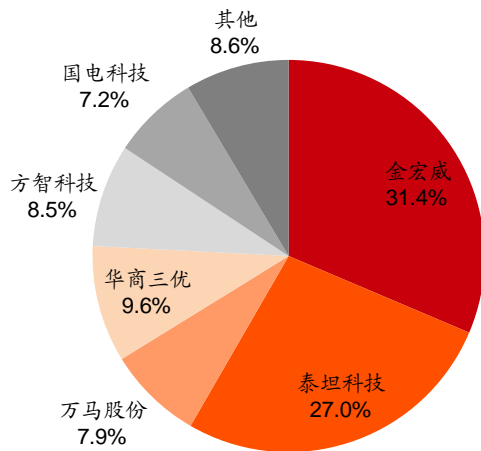
**表格12: 2014 年国网电动汽车充电设备招标统计 (单位: 套)**

招标项目	交流桩	直流桩	直流屏	汇总
第 1 批电动汽车充换电设备集中招标	156	264	119	539
第 2 批电动汽车充换电设备集中招标	1,075	925	31	2,031
高速公路城际快充网络建设项目	0	332	0	332
第 3 批电动汽车充换电设备集中招标	1,743	537	24	2,304
第 4 批电动汽车充换电设备集中招标	687	424	1	1,112
<b>小计</b>	<b>3,661</b>	<b>2,482</b>	<b>175</b>	<b>6,318</b>

资料来源: 国网电子商务平台、华泰证券研究所

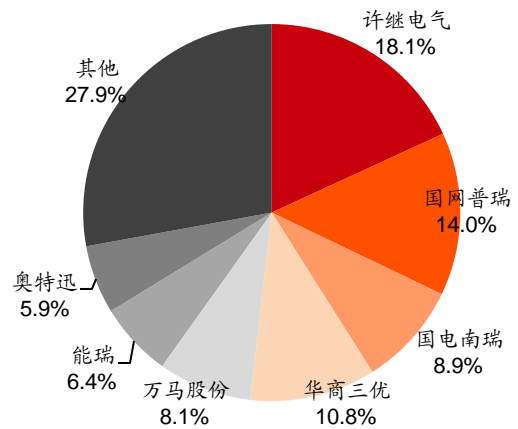
在上述国网电动汽车充电设备 2014 年招标中，A 股上市公司许继电气、国电南瑞、万马股份、奥特迅的表现较为抢眼，如图 14~16 所示。

图 14: 2014 年国网充电桩（交流）招标市场份额



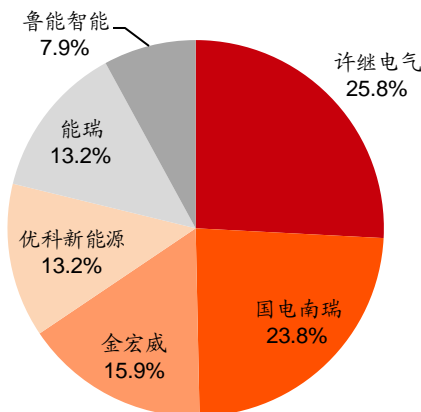
资料来源：国网电子商务平台、华泰证券研究所  
备注：按套数

图 15: 2014 年国网充电桩（直流）招标市场份额



资料来源：国网电子商务平台、华泰证券研究所  
备注：按套数

图 16: 2014 年国网充电屏（直流）招标市场份额



资料来源：国网电子商务平台、华泰证券研究所  
备注：按套数

国网已于 2014 年 5 月 27 日宣布，明确支持社会资本参与慢充、快充等各类电动汽车充换电设施市场，包括居民客户在自有产权或拥有使用权的停车位（库）建设的充电设施，及其他非居民客户（包括高压客户）在公共区域建设的充换电设施。

我们认为，此举将助推电动汽车消费市场与设施运营市场的商业模式创新，引导设施投资建设与管理优化开展，促其更好地发挥经济与社会效益。我们预计，社会资本将逐步成为城市汽车充电网络的建设主力军。目前，特锐德、万马股份等上市公司已开始布局该领域。

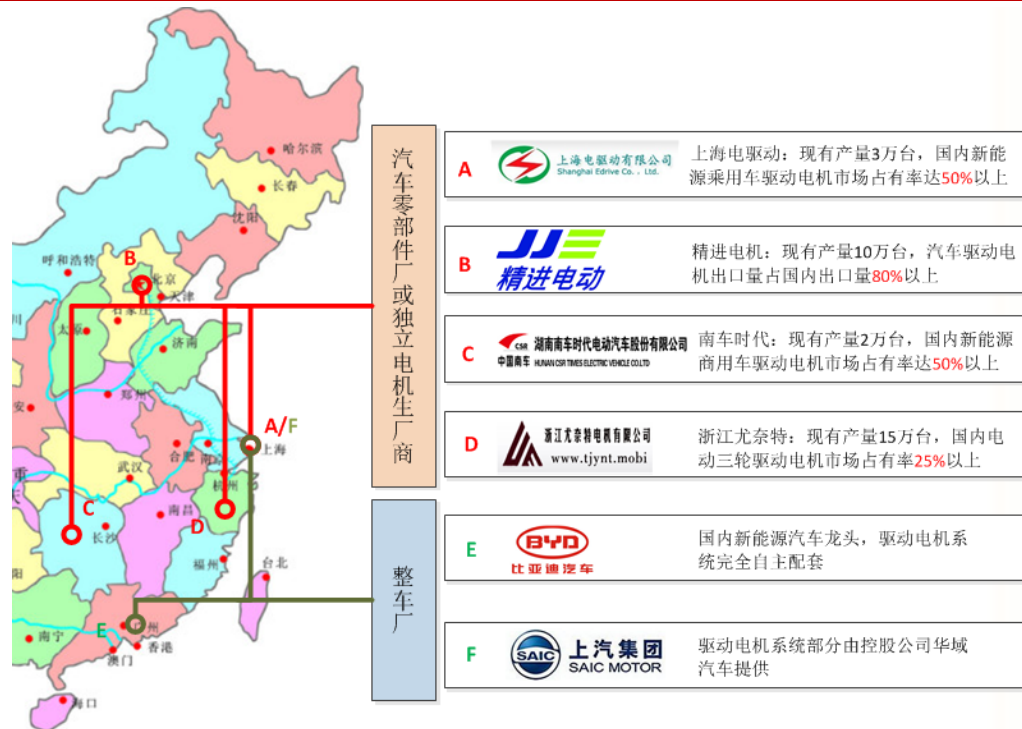
### 驱动电机系统市场：得整车厂者得天下

据水清木华研究中心《2014 年中国新能源汽车驱动电机行业研究报告》信息，2013 年

国内新能源汽车产量为 1.7 万辆，生产新能源汽车驱动电机约 4.6 万套，产值约 18.6 亿元。我们预计，2014 年驱动电机产值约 70 亿元（对应 6.6 万辆整车产量），同比增长 282%，后续将随着电动汽车效率持续快速增长而实现大幅增长。

国内主要新能源汽车驱动电机系统供应商如图 17 所示。

图 17： 中国新能源汽车驱动电机系统主要提供商



资料来源：水清木华研究中心《2014 年中国新能源汽车驱动电机行业研究报告》，华泰证券研究所

目前，国内新能源汽车驱动电机系统制造商按提供渠道大致可以分为两种：其一，整车厂自配套，如比亚迪、上汽等；其二，汽车零部件生厂商或者独立电机生厂商，如上海电驱动、南车时代等。

**上海电驱动是国内新能源汽车（乘用车）驱动电机系统的龙头企业。**目前已为上汽、一汽、奇瑞、长安汽车等多家大型乘用车整车厂提供产品。现有产量 3 万台，国内新能源汽车乘用车驱动电机市场占有率 50% 以上。

**南车时代是国内新能源汽车（商用车）驱动电机系统的龙头企业。**目前已为宇通客车、苏州金龙、厦门金龙、上海申沃等多家大型商用车整车厂提供产品。现有产量 2 万台，国内新能源汽车商用车驱动电机市场占有率 50% 以上。

**比亚迪新能源汽车的驱动电机系统实现完全自主配套。**比亚迪现有的纯电动大巴 K9、纯电动轿车 E6、插电式混合动力秦等车型，其驱动电机系统由比亚迪第十四事业部自主提供。

**竞争者纷纷加入市场抢夺。**政策利好新能源汽车的发展，大洋电机、汇川技术、通达动力等公司纷纷布局驱动电机系统领域，如表格 13 所示。我们预计，随着市场快速成长，竞争者将进一步增多。

**表格13: 电机提供商及其合作企业 (部分)**

电机提供商	合作企业
大洋电机	一汽、福田汽车、北汽新能源、苏州金龙
汇川技术	宇通 (提供电机控制器)
通达动力	比亚迪
精进电机	北汽
浙江尤奈特	奇瑞汽车、众泰汽车、长安汽车等
南洋电机	苏州金龙、厦门金龙
湘潭机电	苏州金龙、厦门金龙

资料来源: 公司公告、互联网、华泰证券研究所

我们认为, **电机系统提供商得整车厂者得天下**。整车厂自营的电机系统提供商在市场上具有得天独厚的竞争优势。作为独立的电机系统提供商, 一旦成为整车厂稳定的供应商, 其市场份额将随着新能源汽车销量的提升而逐步扩大。

电动汽车产业链相关提供商如表格 14、15 所示。

**表格14: 充电设备提供商 (部分)**

上市公司	公司产品	战略布局与成果
万马股份	交/直流充电桩、车载充电机、充换电整体解决方案	中标国家电网集中采购市场; 积极布局充电设施服务网络; 拟与法国 IES 设立合资公司, 利好技术升级与市场开拓。
特锐德	交/直流充电桩、智能充电系统	7 月宣布斥资 6 亿元进军汽车群充电系统及智能充电终端建设; 与北京新能源、众泰、山东天恩、惠州亿纬锂能、安徽芜湖市人民政府签署合作/合资协议。
奥特迅	交/直流充电桩、车载充电机	于国网等市场有中标业绩。
中恒电气	交/直流充电桩	成功入围国家电网集中采购市场。
许继电气	交/直流充电桩、充电站、换电站	布局“充、换、储、放”一体的电动汽车充换电站技术方案和运营方案; 积极参与电动汽车充换电标准制定、技术研发、设备研制及示范项目建设; 于国网市场频繁中标。
南电国瑞	交/直流充电桩、充电站、换电站	参与国内充电设施相关国内与国际标准起草; 于国网市场频繁中标, 业绩丰厚。

资料来源: 华泰证券研究所

**表格15: 驱动电机系统提供商 (部分)**

上市公司	公司产品	战略布局
信质电机	电机定子、转子	公司及控股子公司鑫永电机与富田电机达成合作, 共同开拓中国大陆市场。
卧龙电气	电机	1.成功入围北汽电动汽车电机供应商体系。 2.未来逐步形成包括电池、电机、电控的电动汽车核心产业链。
汇川技术	电机控制器	为宇通客车提供电机控制器, 随着新能源客车发展, 其订单相应实现快速增长。
英威腾、欣旺达	电机、电机控制器	成立合资公司, 主营电动汽车电机控制器、电机、DCDC 转换器、车载空电机、地面充电桩/充电机等产品及整体解决方案等。

资料来源: 华泰证券研究所

## 智能化将更加立体

过去几年，电网的智能化升级成就了国电南瑞、四方股份等白马股的快速成长。展望未来 5~8 年，我们认为，智能化仍将是不能忽视的一大投资主题，其应用领域亦将变得更加立体：从电网，到新能源发电，以及泛工业。

对于一般意义上的智能电网，我们此前多篇报告已作详尽讨论，本文不再赘述。

## 智能微电网

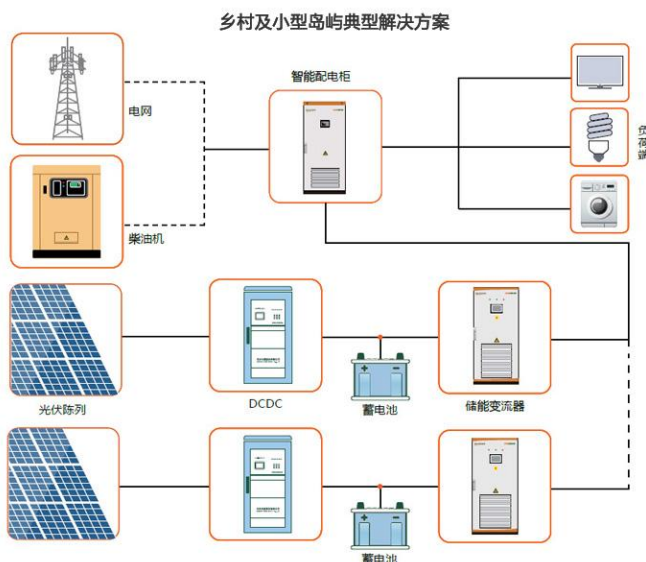
据国网网站信息，微电网（又称“微网”）是一种以分布式发电技术为基础，以靠近分散型资源或用户的小型电站为主，结合终端用户电能质量管理和能源梯级利用技术形成的小型模块化、分散式的供能网络。作为智能电网的重要组成部分，微电网可以实现内部电源和负荷的一体化运行，并通过和主电网的协调控制，平滑接入主网或独立运行，充分满足用户对电能质量、供电可靠性和安全性的要求。

我们认为，风光发电智能化与微电网有机融合，将成为一种趋势。储能变流器、微电网自动控制系统和储能电池等是应用于智能微电网的关键设备。

根据发改委、能源局、环保部于 2014 年 3 月 24 日印发的《能源行业加强大气污染防治工作方案》，我国到 2015 年将建成 100 个新能源示范城市，可再生能源占城市能源消费比例达到 6%，力争建成 30 个新能源微电网示范工程。我们预计，如分布式光伏发电的推进与储能技术的研发取得预期进展，智能微电网将加快发展。

一个典型的微电网系统如图 18 所示。

图 18: 阳光电源的光储微电网系统（乡村及小型岛屿典型解决方案）示意图



资料来源：阳光电源网站，华泰证券研究所

下面以浙江鹿西岛并网型微网示范工程为例，描述一个典型智能微电网的全貌。

据国网网站报道，鹿西岛项目投资约 4309 万元，于 2014 年初成功送电，投入试运行。该工程为岛上居民安装了单户小型分布式电源，即小型风机、小型太阳能板和蓄电池，使村民依靠自然资源获得日常生活用电。工程将实现并网和孤网两种运行模式的智能切换：当分布式电源足够负荷岛上用电时，微网控制系统会把多余的电送入主网；不足时则由主网供电。

工程占地仅 11,062 平方米，主要建设风力发电、光伏发电、储能三个系统：风力发电

系统将岛上的 2 台 780kW 华仪风机接入鹿西岛微网示范工程；光伏发电系统主要建设 300kW 光伏发电与相应的并网逆变器和升压变压器；储能系统包括在微网控制综合大楼内配置的 2MW × 2 小时铅酸电池组、500kW × 15 秒超级电容和 5 台 500kW 双向变流器。

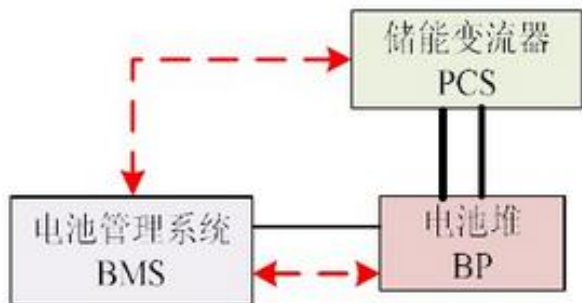
### 储能系统将助可再生能源发电更加智能

储能系统将迎来快速发展，未来 6 年将拉动产业投资约 200 亿元

可再生能源在发展过程中，常遇到“弃光、弃风”、并网难等问题。2013 年全国弃风率达到 11%，平均弃光率达到 14%。发展储能技术，将有效改善风光发电的电能质量，平滑出力，在一定程度上解决上述问题，使可再生能源发电更加智能。

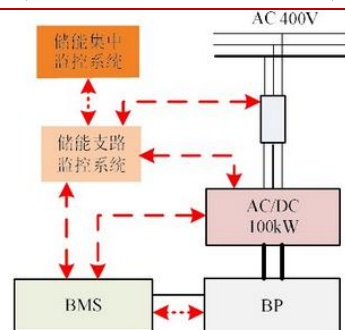
储能系统的构成如图 19、图 20 所示。其中，电池推、电池管理系统及储能变流器，决定整个储能系统的实施效果。

图 19: 储能单元结构示意图



资料来源：国网电力科学研究院、华泰证券研究所

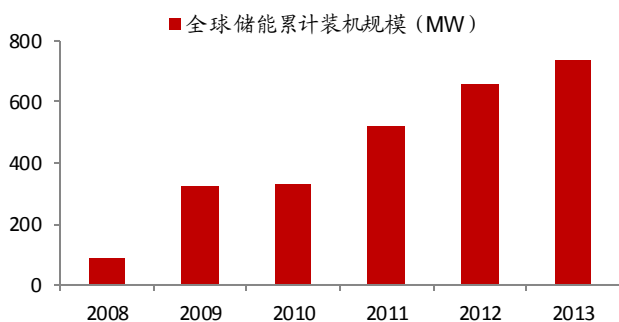
图 20: 100KW 支路型储能系统拓扑结构图



资料来源：国网电力科学研究院、华泰证券研究所

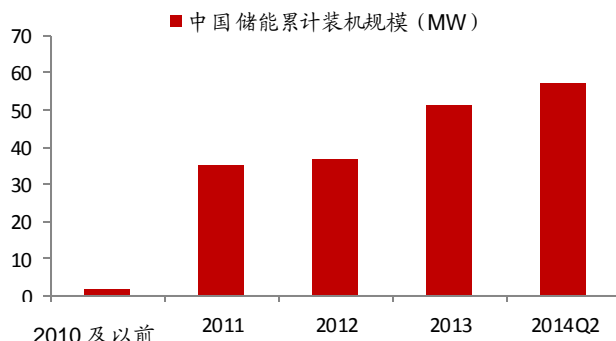
近年来，随着可再生能源推广、分布式投资加大，全球储能装机容量年增速超过 10%。截至 2013 年 12 月底，全球储能累计装机容量达到 736MW。在运项目 197 个、规划和在建项目 130 个，共有 327 个储能项目，如图 21 所示。我国也将发展储能纳入战略规划，截至 2014 年二季末，我国储能累计装机容量达到 57.3GW，同比增长 7%，如图 22 所示。

图 21: 全球储能累计装机



资料来源：CNESA、华泰证券研究所

图 22: 中国储能累计装机



资料来源：CNESA、华泰证券研究所

我们简单测算，假设到 2020 年，约 10% 的新建风、光发电站（含分布式）配备储能系统，且储能容量占电站容量的 20%，以目前 4000 元/kW 的储能价格计算，未来 6 年间将拉动储能产业投资约 200 亿元。其中，电池投资约占 50%。

受积极性不足、技术路线悬而未决等因素影响，我国现有的储能项目还停留在示范阶段，



商业化市场尚未真正开启。我们认为，短期而言，期待技术快速进步带动大规模市场化，可行性较低；唯有支持政策出台，才是行业爆发最强烈的催化剂。

### 上市公司积极谋划储能战略布局

从产业链的角度来看，储能产业主要包括电池与电力电子两部分。电力设备新能源行业部分上市公司已启动布局，加大储能相关产业投资。比如，阳光电源携手三星 SDI、东源电器拟购国轩动力、易事特在光伏发电储能充电站做技术储备，等等。

现阶段储能示范项目数量较少，对企业收入贡献有限；同时，大部分储能电池及电力电子企业都还处在研发阶段，很难在短期创造可观利润。然而，我们认为，当期战略布局，是未来发展的基础；重视企业的技术与业务动向，远比关注短期盈利指标更具意义。

从各大储能示范项目的招标中标情况来看，目前我国储能电池技术路线未有定论。国家电网张北风光储输示范项目采用了锂电池、钒电池及钠硫电池等三种电池技术；北京延庆微电网项目的储能系统，则使用了全钒液流电池、锂电池与超级电容。此外，另有使用铅炭电池、铅酸电池的示范项目，详见表格 16。

**表格16: 储能示范项目与其技术路线（部分）**

储能示范项目	技术路线
石家庄“光储热”一体化微电网系统	锂电池、超级电容
1.5MW 空气储能微电网示范项目	空气储能
青海玉树州杂多县大型独立光伏储能微电网项目	锂电池
新疆吐鲁番新城新能源微电网示范区项目	铅炭电池
浙江鹿西岛微电网项目	铅酸电池组、超级电容
北京延庆微电网项目	全钒液流电池、锂电池、超级电容
北鹿岛 1.274MW 离网光伏储能电站项目	锂电池，铅酸电池
国家电网张北风光储输示范工程	锂电池、钒电池、钠硫电池

资料来源：根据新闻整理、华泰证券研究所

我们建议，重点关注具有动力电池与储能电池制造能力、已参与储能示范项目的锂离子电池厂商。受益新能源汽车与储能概念双轮驱动，其业绩成长确定性较高。相关标的包括比亚迪等。同时建议，对走液流电池、钠硫电池、铅炭电池等较新型技术路线的电池企业，保持适度关注。虽然产业化与大规模发展仍需时日，但不排除日后成为主流电池技术的可能。

电力电子技术主要应用于储能系统中的逆变环节。通过双向变流器，实现对电池的充、放电，及在电网断电时，对关键负荷进行供电。我们研究发现，电力电子行业的相关企业，正在通过与电池企业合作研发储能设备，或通过并购等方式，控制产业链上游相关企业，自行研发储能技术进入该领域，如表格 17 所示。

**表格17: 电力电子行业上市公司进军储能领域举措**

上市公司	举措
阳光电源	签署合资合同，设立合资公司三星阳光储能电池、阳光三星储能电源
科士达	增资协鑫动力新材料（盐城）；与高校合作研发面向分布式光伏发电的储能系统
正泰电器	1012.5 万购新池能源 80% 股权，加强公司在新材料领域和储能系统的技术储备
科华恒盛	承担国家 863 计划“重大工程储能电力电子系统应用示范”课题
荣信股份	与融科储能合作建设 2MW 全钒液流电池储能项目

资料来源：各公司公告与相关新闻报道、华泰证券研究所

## 工业 4.0 来袭

我们认为，工业 4.0 在中国的普及，将成为数年在智能化领域最活跃的子主题之一。

据公开资料，工业 4.0 是德国政府《高科技战略 2020》确定的十大未来项目之一，并已上升为国家战略，通过将网络空间虚拟系统（信息物理系统）和云计算/大数据等最新的信息技术充分引入到工业生产，实现工业的真正协同，将制造业向智能化转型。2014 年 10 月 9 日，中德两国总理共同发表《中德合作行动纲要》，宣布两国将开展“工业 4.0”合作。

我们认为，工业 4.0 的理念与我国产业发展现状有着十分密切的对接点，主要体现如下。

其一，经过多年发展，我国制造业已完成“能做、做多”的阶段，正在进入“做精”阶段，智能化水平亟待提升。

其二，现代服务业的快速发展，在一定程度上对传统制造业劳动力起到分流作用，进而推升制造业劳动力成本。在一些追求规模化、专业化的制造领域，对自动化和智能化形成了天然诉求。

其三，工业自动化、信息化的前期发展与积累，以及相关产业链的完善，为工业 4.0 在我国的普及提供了重要支持。

结合我国实际国情，我们认为，工业 4.0 对我国泛工业的如下细分领域（包括但不限于）将带来巨大的促进和推动：云计算应用普及；生产线自动化水平提升；个性化制造的效率提升；运营数据互联、智能分析处理；工业信息安全；等等。

我们认为，工业化与信息化的“两化融合”将成为工业 4.0 的重要特征。对于电力设备与新能源行业而言，工业 4.0 将拉动如下典型产品与业务的需求：可编程逻辑控制器（PLC）、离散控制系统（DCS）、基于云计算的专业化运营维护服务、可远传数据的机器人、能实现通信拓展的工业控制产品。有望受益工业 4.0 普及的行业内上市公司包括（但不限于）：海得控制、汇川技术、英威腾、科远股份等。

## 海外业务将成为诸多公司的重要增长引擎

### 多种渠道拓展海外市场

我们看好行业内上市公司海外业务拓展前景，海外业务将成为行业内许多上市公司（尤其年收入超过 50 亿元的公司）于未来 10 年的业务重要增长引擎。

在此前报告中，我们多次提及，行业内一些上市公司通过产品出口、工程总包、海外产业投资（含海外制造）、借商业伙伴之大船出海等方式积极拓展海外市场。此外，借助高铁出口、核电出口、海外电网建设等“外交名片”，本土设备制造商将有望借助海外工程迅速实现高端设备出口，并提升中国高端装备产业链在国际市场的整体品牌价值。

通过不同方式，积极拓展海外业务的代表性公司包括（但不限于）：金利华电、恒顺电气、特变电工、汉缆股份、思源电气、海润光伏、中国西电、长城电工、平高电气、国电南瑞、易事特等。

### 从产品出口到工程总包

电力设备制造商通常实现产品出口的方式多样，主要如下：

1) 通过自销或代理销售实现直接出口；

2) 借助合作伙伴的销售渠道与工程项目拓展海外市场, 如长城电工与北方工业的战略合作、中国西电与 GE 的战略合作, 以及汉缆股份通过中标中国电线电缆进出口公司委托项目为科威特石油项目供货等;

3) 少数公司通过工程总包的形式, 拉动多项产品或重要产品外销, 如特变电工、思源电气。

回顾历史, ABB、西门子等全球电气设备制造商巨头的相关业务经历了从单一产品出口到工程总包、全球化制造的发展历程。当今许多海外客户相对青睐总包交付模式, 但是目前有能力提供电气工程总包服务的国内上市公司为数并不多。我们判断, 具有总包能力与相关项目经验的上市公司未来在海外业务拓展方面将具优势; 未来 3~5 年, 通过直接建设、收购资产、合资经营等方式开展的海外制造, 将逐渐成为觊觎海外市场的中国电气设备制造商规划与践行的方向。

### 海外制造未来有望增多

海外制造的主要优势包括: 1) 满足部分海外客户“本地制造”的硬性要求; 2) 空间上贴近目标市场与客户, 利好有效营销与产品本地化改进, 有助扩大公司的业务辐射半径与全球化影响力; 3) 优化全球业务的综合运营成本。

纵观 ABB、西门子、施耐德等全球电气设备制造商巨头的发展历程, 全球化制造都是重要一环, 除了有助其日常经营发展外, 为企业的品牌附加值提升、国际化人才培养、新业务拓展等方面都带来了很大利好。

目前, 我国赴海外设立制造基地的电气设备商并不多, 近期可关注特变电工、\*ST 天威赴印度设厂等。我们认为, 未来 3~5 年, 通过直接建设、收购资产、合资经营等方式开展的海外制造, 将逐渐成为觊觎海外市场的中国电气设备制造商规划与践行的方向。

### “借国网”大船出海

近年来, 国网海外拓展力度较大。据《国网 2013 年社会责任报告》披露, 国网目前稳健运营着菲律宾、巴西、葡萄牙、澳大利亚等国家的海外资产。我们预计, 未来 2~3 年, 国网的海外资产与电网建设项目将逐步增多, 国内设备制造商有望为国网的海外项目部分供货, 实现出口。

我国成功实现商业化运行、并在巴西有中标业绩的**特高压工程**, 在一定程度上促进了国产电力设备供应商研制能力集体升级。特高压工程是目前全球电压等级与技术难度最高的电网工程。截至 2014 年 5 月 15 日, 国网与南网已成功投运 7 条特高压线路 (5 直 2 交)。相关供货企业在核心技术研发、整机制造和关键零部件自给等方面取得重大突破, 提高了高端研制能力, 为长期优化供应链结构、提高产品毛利率等经济性指标打下良好基础。

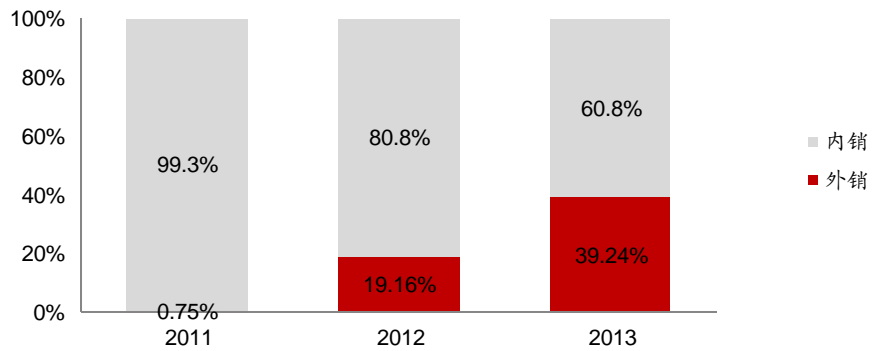
我们认为, 有望实现“借船出海”前景的中国公司不限于国电南瑞、许继电气、平高电气等国网旗下公司, 也不限于特高压等重点工程。

### 海外业务拓展的经典案例

#### 案例: 金利华电出口业务快速增长, 助力 2013 年净利润翻番

金利华电是智能电网板块近年来产品出口进步最快的公司。公司以绝缘子为主营业务, 外销产品收入对总收入的贡献由 2011 年的 0.75%, 迅速上升至 2012 年的 19.2%、2013 年的 39.2%, 如图 23 所示。

图 23: 2011 ~ 2013 年金利华电的市场结构 (按报告期主营收入)



资料来源: 公司公告、同花顺 iFind、华泰证券研究所

出口业务的发展对公司利润结构优化有显著贡献。公司 2012 年、2013 年外销产品毛利率为 56.9%、58.1%，分别高出同期内销产品毛利率 26.1 个百分点、28.4 个百分点，对运营成本整体优化起到了积极作用。

2013 年，公司营业收入同比增长 32.4%，净利润同比增长 1.15 倍，出口业务功不可没。

#### 恒顺电气：于印尼跨界发展，已有积极进展

自 2012 年以来，公司公告了若干印尼投资项目，涉及电厂、煤矿、镍矿、锰矿、码头、工业园等，根据公司 2014 年 12 月 16 日公告，主要项目进展如表格 18 所示。

表格 18: 恒顺电气于 2012 年 11 月 ~ 2014 年 12 月在印尼的重大投资与收购项目进展

项目简称	项目简介	交易金额	建设进度
收购 Madani 镍矿	全资子公司收购 Madani 公司 95% 股权	800 万美元	收购完成，已完成股权过户及资产交接。
收购东加煤炭码头	全资子公司收购 PT Kutai Nyala Resources 公司 76% 股权	400 万美元	收购完成，已完成股权过户及资产交接。
收购印尼中加煤矿	全资子公司收购 PT CIS RESOURCES 公司 80% 股权	5000 万美元	收购完成，已完成股权过户及资产交接。
收购 ALAM JAYA 锰矿	全资子公司收购 CA.ALAM JAYA 公司 100% 股权	150 万美元	已签订正式协议，目前正在办理股权过户。
收购印尼东加煤矿公司	全资子公司收购 PT Integra Prima Coal 公司 76% 股权	1600 万美元	目前主要在等待生产开采证的批准手续
印尼苏拉威西镍铁工业园投资项目	公司在印尼投资建立的镍铁冶炼工业园区	暂无	园区一期完成征地 800 公顷，建设全面动工所有交割手续已办理完毕。
南加里曼丹发电厂工程项目	公司在印尼投资南加里曼丹 ASAM-ASAM 发电厂扩建 3 × 65MW 工程项目	暂无	等待印尼国家电力公司批复发起股东间四方变更协议后，方能签署项目合同。
收购印尼 CNI 镍矿	全资子公司收购 PT Ceria Nugraha Indotama 公司股权	暂无	正在谈判中。

资料来源: 公司公告、华泰证券研究所

我们推断，随着印尼业务逐步开展，传统电力设备制造在公司主营业务结构中的占比将逐步降低，未来公司的主营业务方向存在大幅转型的可能。

## 上市公司积极寻求并购重组，拓展新业务

我们在此前报告中曾多次预判，业务结构调整将频现于行业中尤其智能电网板块上市公司的经营活动中。通过分析 2014 年行业内上市公司停复牌情况可知，上述预判得到印证。

2014 年，智能电网板块（79 家公司）、新能源与发电设备板块（30 家公司）、工控节能与电力电源板块（30 家公司）中，分别有 50 家、22 家、13 家曾停牌，停牌原因多为：资产重组、增发、启动股权激励、签订协议等，如表格 19~21 所示。

通过分析，我们认为，智能电网板块通过资产重组方式拓展新业务的热情最高。

在智能电网板块，诸多停牌原因中，资产重组占约 46%，且对公司股价影响较大，甚于其他因素，其中东源电器、明家科技、光一科技、宝胜股份分别在复牌后迎来多个涨停。上市公司启动资产重组的目的多为发展新业务。比如，东源电器引入新能源汽车锂离子动力电池业务；明家科技将业务拓展至互联网领域；中能电气、通达股份拟借并购完善产业链。

**表格19：2014 年电力设备与新能源行业——智能电网板块公司停复牌概况**

停牌原因	公司简称	子行业	复牌时间	结果
资产重组 重组成功	东源电器	配电主设备及上下游	2014/9/10	拟购国轩高科，增加锂离子动力电池业务；复牌后 10 个涨停。
	明家科技	特殊应用/综合/其他	2014/9/5	收购“金源互动”，进军互联网业务；复牌后 9 个涨停。
	光一科技	电能计量与通信	2014/8/20	以定增付现方式购索瑞电气 84.82% 股权，扩产能；4 个涨停。
	宝胜股份	线缆	2014/9/30	定增，收购东莞日新传导 100% 股权；3 个涨停。
	中能电气	配电主设备及上下游	2014/2/25	收购科源电气 70% 股权，提升在变压器领域实力；1 个涨停。
	通达股份	线缆	2014/7/23	购买“一方电气”80% 股权；停牌前已有体现，复牌高开低收。
	华仪电气	配电主设备及上下游	2014/12/9	非公开发行，收购资产；首日涨停，次日大跌。
	温州宏丰	配电主设备及上下游	2014/10/22	收购“还和热控”80% 股权；复牌后连续 2 日下跌。
	新联电子	电能计量与通信	2014/10/29	使用超募资金收购“瑞特电子”股权；复牌后一个涨停。
	ST*天威	输变电主设备	2014/12/11	转让天威英利、兵器装备财务公司部分股权；复牌无明显波动。
	麦迪电气	配电主设备及上下游	2014/12/19	定增购麦迪实业 100% 股权，拓展光学显微镜业务。复牌涨停。
	置信电气	配电主设备及上下游	2014/12/18	定增购买武汉南瑞 100% 股权，拓展运维业务。构成借壳上市。
	长园集团	特殊应用/综合/其他	2014/12/22	购买运泰利 100% 股权，布局新能源和智能汽车领域。
	浩宁达	电能计量与通信	2014/12/22	发股购买河南义腾 100% 股权，探索锂离子动力电池隔膜业务。
	宝光股份	配电主设备及上下游	2014/12/29	“恒信玺利”（珠宝商）拟借壳公司上市。复牌后已有 3 个涨停。
理工监测	电力自动化	2014/12/30	收购江西博微，拓宽市场；收购尚阳科技，涉足环保产业。	
资产重组 终止事项	森源电气	配电主设备及上下游	2014/10/9	终止支付现金购买资产事项；当日下跌 3.79%。
	九洲电气	配电主设备及上下游	2014/9/2	终止增发购买资产，且 6 个月内不再筹划；复牌后 2 个涨停。
	三星电气	电能计量与通信	2014/9/30	终止医疗信息软件公司收购事项；复牌下跌 2.85%。
	科大智能	电力自动化	2014/8/18	终止资产重组事项，且 3 个月内不再筹划；复牌 1 个涨停。
	永大集团	配电主设备及上下游	2014/8/19	终止事项，且 6 个月不再筹划；两个涨停。
	远程电缆	线缆	2014/10/16	终止股权收购事项，且 3 个月内不再筹划，复牌小幅下跌
增发	摩恩电气	线缆	2014/10/20	终止资产重组事项，下跌 4.7%，6 个月不再筹划
	特锐德	配电主设备及上下游	2014/7/23	员工持股、非公开发行；2 个涨停。
	风范股份	杆塔	2014/10/28	筹划非公开发行股票事项；复牌后股价无明显波动。
	科陆电子	电能计量与通信	2014/8/5	非公开定向增发股票以增加自有资金；复牌后 1 个涨停。
	百利电气	输配电设备	2014/12/30	定增募集资金，加强在智能电网设备、高温超导体领域竞争力。
	中超电缆	线缆	2014/12/16	非公开发行股票，复牌后暴跌。
	林洋电子	电能计量与通信	2014/9/30	筹划非公开发行股票；复牌后无明显波动。
	长高集团	输变电主设备	2014/10/22	筹划非公开发行股票事项；复牌后一个涨停。
	金智科技	电力自动化	2014/7/7	非公开发行人股票以补充运营资金；复牌后小幅跌落。
天成控股	输变电主设备	2014/12/19	非公开发行股票，停牌前已反映预期，复牌后连续数日暴跌。	

股权转让 股权激励	长园集团	特殊应用/综合/其他	2014/6/3	协议转让股权; 2 个涨停。
	特变电工	输变电主设备	2014/4/29	复盘当日小幅上涨。
	金杯电工	线缆	2014/5/20	限制性股权激励; 复盘当日跌 3.15%。
	良信电器	配电主设备及上下游	2014/9/13	限制性股权激励; 复牌后无明显波动。
	炬华科技	电能计量与通信	2014/7/8	限制性股权激励; 复牌后小幅跌落。
合作协议	万马股份	线缆	2014/3/17	与“国电通”签订云光伏产业战略合作框架协议; 小幅上涨。
	恒顺电气	特殊应用/综合/其他	2014/6/24	拟与四川电力设计咨询公司合作投资印尼工业园; 小幅上涨。
	众业达	配电主设备及上下游	2014/9/12	与“昊德嘉慧”签订“资本运作框架协议”; 复牌后 1 个涨停。
其他	智慧能源	线缆	2014/7/24	进行股票交易异常波动情况必要核查、补充信息, 小幅上涨。
	露笑科技	线缆	2014/9/11	补充信息, 小幅跌落
	和顺电气	电能计量与通信	2014/1/7	董事长配合调查, 小幅跌落
	中元华电	电力自动化	2014/3/4	披露中标, 复牌后当日上涨 7%。
	三变科技	输变电主设备	2014/8/5	审议补贴; 1 个涨停。
停牌中	露笑科技	线缆	至今	筹划重大事项
	宏磊股份	线缆	至今	筹划资产重组
	上风高科	线缆	至今	筹划资产重组
	中联电气	配电主设备及上下游	至今	筹划资产重组
	理工监测	电力自动化	至今	筹划重大事项
	鑫龙电器	配电主设备及上下游	至今	筹划重大事项
	深圳惠程	配电主设备及上下游	至今	筹划重大事项
	欣泰电气	配电主设备及上下游	至今	筹划增发并购
齐星铁塔	杆塔	至今	筹划资产重组	
无停牌记录	国电南瑞、思源电气、平高电气、许继电气、积成电子、四方股份、北京科锐、正泰电器、电科院、东方电子、国电南自、汉缆股份、南洋股份、太阳电缆、经纬电材、精达股份、明星电缆、东方铁塔、安科瑞、中国西电、东北电气、大连电瓷、金利华电、广电电气、长城电工、宏发股份、旭光股份、东方电缆			

资料来源: Wind 资讯、华泰证券研究所

**表格 20: 2014 年电力设备与新能源行业——新能源与发电设备板块公司停复牌概况**

停复牌状况	证券简称	子行业	复牌时间	复牌后股价表现
资产重组	自仪股份	自动化仪表	2014/12/8	拟置换资产、增发, 未来将涉园区开发业务; 复牌后 4 个涨停。
	东方日升	光伏	2014/7/31	定增购买思威克资产, 延伸产业链; 复牌后 1 个涨停。
	银星能源	风电	2014/7/18	定增购买中铝宁夏能源风电相关资产负债; 复牌后 1 个涨停。
	拓日新能	光伏	2014/11/13	董事会审核通过电站收购项目; 复牌后 1 个涨停。
	南风股份	风电	2014/5/23	定增、支付现金购买资产事项获通过; 复牌后 1 个涨停。
终止事项	上海电气	发电设备	2014/5/10	收购意大利安萨尔多 40% 股权, 复牌后高开低收。
合作协议	航天机电	光伏	2014/12/23	拟合资设子公司, 开展汽配并购业务, 终止事项 3 个月不复筹划。
	阳光电源	光伏	2014/8/18	签订合作备忘录; 复牌后小幅上涨。
增发	中环股份	光伏	2014/7/31	签订备忘录, 设立合资高效光伏企业; 复牌后小幅上涨。
	隆基股份	光伏	2014/7/1	非公开发行股票, 投资晶硅项目; 复牌后小幅上涨。
	金风科技	风电	2014/9/3	非公开定向增发, 募集资金; 复牌后小幅上涨。
	爱康科技	光伏	2014/12/1	筹划非公开发行股票; 复牌后首日下跌 7.74%。
	京运通	光伏	2014/12/3	筹划非公开发行股票; 复牌后小幅下跌。
其他	中利科技	电缆	2014/12/18	终止筹划非公开发行股票, 复牌后无明显波动。
	向日葵	光伏	2014/1/17	补充信息, 复牌后小幅上涨。
	海润光伏	光伏	2014/11/11	引入战略股东; 复牌后小幅上涨。
	浙富控股	多元	2014/4/9	受让股份; 复牌后 1 个涨停。
	天龙光电	光伏	2014/11/7	引入投资者, 实际控制人发生改变; 复牌后续几日下跌。

	*ST 锐电	风电	2014/12/16	以资本公积金转增股本，复牌后 1 个涨停。
停牌中	*ST 精工	光伏	至今	筹划重大事项
	科泰电源	柴油发电机组	至今	筹划重大事项
	天顺风能	风电	至今	筹划重大事项
无停牌记录	综艺股份、亿晶光电、亚玛顿、晶盛机电、吉鑫科技、湘电股份、泰胜风能、东方电气			

资料来源: Wind 资讯、华泰证券研究所

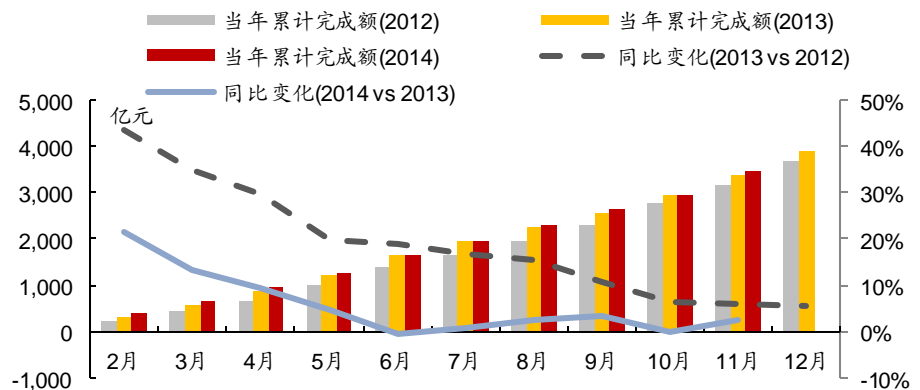
**表格 21: 2014 年电力设备与新能源行业——工业控制与电力电源板块公司停复牌概况 (共 30 家)**

停复牌状况	证券简称	子行业	停复牌时间	复牌后股价表现
资产重组	新时达	工业控制	2014/6/16	发行股份及支付现金购买资产; 复牌后 1 个涨停。
	华西能源	锅炉	2014/11/10	拟收购增资广东博海昕能; 复牌后续跌落。
	信质电机	电机零配件	2014/11/10	拟收购“和鑫电气” 23.98% 股权; 复牌后续跌落。
	杭锅股份	锅炉	2014/12/2	终止与菜鸟网络合作事宜; 且 3 月内不再筹划。
股权激励	中恒电气	电力电源	2014/5/14	股权激励; 复牌后小幅跌落。
	大洋电机	电机	2014/10/27	进行股票期权、限制性股权激励; 复牌无明显波动。
	方正电机	电机	2014/9/23	股权激励; 复牌后小幅上涨。
其他	易事特	电源	2014/10/8	中标提示; 涨 7.39%。
	荣信股份	电力自动化	2014/11/17	终止重大事项; 复牌后跌 3%。
停牌中	海得控制	分销、系统集成	至今	筹划再融资相关事项
	卧龙电气	电机	至今	筹划增发并购
	鼎汉技术	电力电源	至今	筹划重大资产重组
	科华恒盛	电力电源	至今	筹划重大事项
无停牌记录	汇川技术、英威腾、佳电股份、科士达、海陆重工、合康变频、智光电气、奥特迅、动力源、通达动力、华光股份、科远股份、中科电气、江特电机、雄韬股份、中电电机、凯发电气			

资料来源: Wind 资讯、华泰证券研究所

行业国内投资趋缓，上市公司对自身业绩指标的重视程度较高，是业务转型谋变的主要原因。以电网市场为例，根据能源局发布的统计数据，2014 年 1~11 月，我国电网工程建设完成投资 3,460 亿元，同比仅增 2.58%，如图 24 所示。受用电需求增长趋缓等因素影响，我们预计，我国电网建设投资的总规模于未来数年出现大幅增长的概率较小。

**图 24: 2012 年至今我国电网按月累计投资额统计分析**



资料来源: 能源局、华泰证券研究所

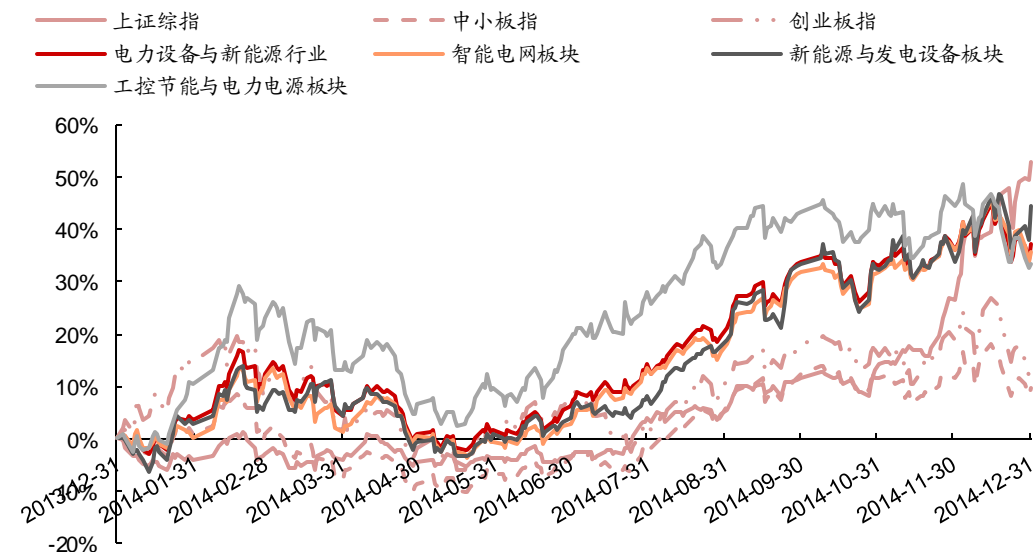
我们预计，未来 2~3 年，新业务业绩释放，将成为诸多涉及业务重组的上市公司的业务亮点，建议投资者积极关注其基本面变化动态。

## 行情回顾与投资建议

### 温故：2014 年行业整体走势优于大盘

2014 年，上证综指、中小板指数、创业板指数分别累计增长 52.87%、9.67%、12.83%；而电力设备与新能源行业（对应个股详见附录 I，统计样本剔除欣泰电气、炬华科技、良信电器、易事特、东方电缆、中电电机、凯发电气、雄韬股份等年内新上市股票）累计上涨了 37.34%。其中，智能电网板块、新能源与发电设备板块、工控节能与电力电源板块分别累计上涨 35.81%、44.50%、33.45%，如图 25 所示。

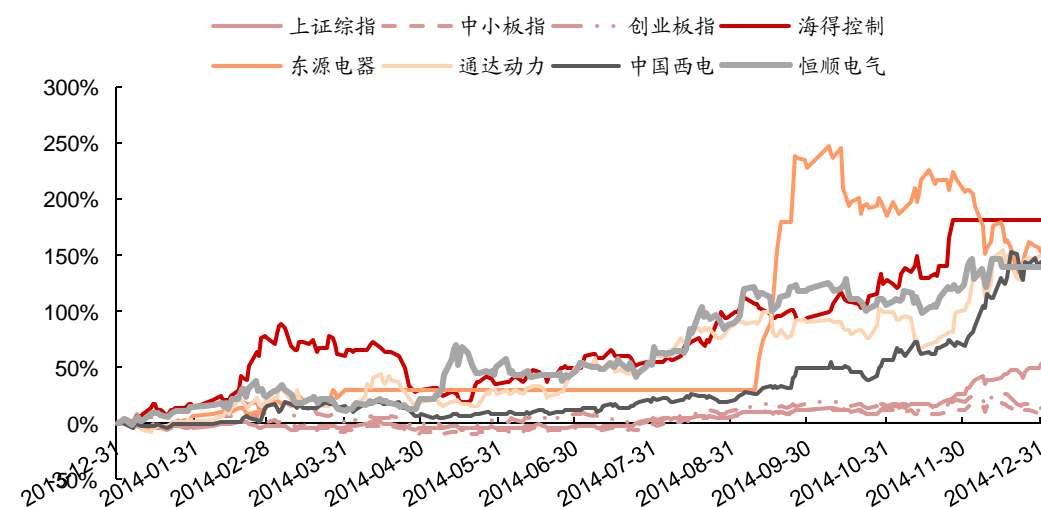
图 25: 2014 年电力设备与新能源行业股价走势



资料来源: Wind 资讯、华泰证券研究所

2014 年，行业内前十大领涨股票为：海得控制、东源电器、通达动力、中国西电、恒顺电气、上海电气、明家科技、永大集团、鼎汉技术、佳电股份，股价皆已翻倍，前 5 家走势情况如图 26 所示。

图 26: 2014 年电力设备与新能源行业前 5 大领涨股股价走势



资料来源: Wind 资讯、华泰证券研究所

上述 10 家公司含 2 家沪市主板公司、3 家创业板公司、5 家中小板公司，于股价波动



较大时期的重大事件列于表格 22，我们从中提炼出如下关键词：**并购重组、拓展新业务、业绩大增、核电概念**等。部分公司股价阶段性见顶后，回调较多。我们认为，上述特点对于未来选股具有一定的参考价值，同时提醒投资者：不同时期市场对于投资风格的偏好有一定差异，需注意基本面价值分析。

**表格 22：2014 年以来至 12 月 24 日电力设备与新能源行业前 10 名领涨股**

No.	证券代码	证券简称	子行业	累计涨幅	股价波动较大时期的重大事件
1	002184.SZ	海得控制	配电主设备及上下游	180.45%	2 月 26 日，公告 2013 年业绩快报，实现净利润 0.33 亿元，同比增长 1408.80%； 3 月 13 日，子公司海得新能源与重庆佩特签订采购合同，为其供应 2MW 风力发电机组用变频器，合同含税金额 1.04 亿元； 3 月 26 日，公告一季度业绩快报，归属上施工公司股东净利润 253.6 万，同比增长 115.27%； 7 月 29 日，公告上半年实现净利润 0.11 亿元，同比增长 216.67%； 10 月 28 日，公告前三季实现净利润 0.24 亿元，同比增长 498.58%； 11 月 27 日，公司公告正在筹划再融资相关事项。
2	002074.SZ	东源电器	配电主设备及上下游	153.01%	4 月 1 日，公司因筹划重大资产重组停牌，并于 9 月 10 日公告复牌，拟增发购买“国轩高科”100%股权并募集配套资金。
3	002576.SZ	通达动力	电机	149.51%	3 月 12 日公告，与南京华雷电子工程研究所签订合作意向书，拟涉足雷达市场；11 月 11 日公告，该事项终止。
4	601179.SH	中国西电	输变电主设备	143.06%	“沪港通”开通后，低 P/B 股票普遍上涨。
5	300208.SZ	恒顺电气	特殊应用/综合/其他	138.57%	4 月 29 日，公司发布一季报，实现净利润 0.38 亿元，同比增长 111.51%；5 月 16 日，公司公告拟收购镍矿公司 PT.MADANI SEJAHTERA、锰矿公司 CAALAMJAYA100%股权。
6	601727.SH	上海电气	电力设备	126.86%	公司是核电核岛设备主要制造商，受益核电重启概念； 公司是 P/B 低的大盘股，受益沪港通及年末资金推动型的普涨。
7	300242.SZ	明家科技	特殊应用/综合/其他	115.17%	9 月 5 日复牌，公告拟以发行股票及支付现金的方式购买金源科技 100%股权，涉足移动互联网业务。
8	002622.SZ	永大集团	配电主设备及上下游	114.15%	12 月 22 日公司披露高送转利润分配方案。
9	300011.SZ	鼎汉技术	电力电源	104.15%	3 月 21 日，公司复牌公告发行股票收购海兴电缆 100%股权。
10	000922.SZ	佳电股份	电机	103.85%	8 月 13 日，公司公告其在核电高温气冷堆主氨风机核心技术方面取得重大突破。

注：关于行业过往半年度、季度、月度领涨股信息，请参阅我们此前外发的行业报告。

资料来源：各公司公告、Wind 资讯、华泰证券研究所

### 知新：看好行业来年走势

展望 2015 年，我们认为，行业于 A 股市场的整体表现将大概率跑赢大盘走势，细分子行业与个股或现分化。重要判断依据如下。

其一，如前文分析所述，在节能减排、智能化、海外拓展等因素的驱动下，上市公司将迎来业务持续发展契机，利好增收增利。

其二，一些积极布局战略转型的上市公司未来将逐步通过新业务兑现业绩。

其三，传统行业投资将持续放缓，或对部分企业的业务发展造成一定冲击。

综上，**维持电力设备与新能源行业“增持”评级。**

## 重点推荐

### 江苏旷达 (002516): 光伏电站新业务助力转型, “买入”评级

公司以“做精面料、做大电力”为战略, 积极调整业务结构。公司于 2013 年 6 月全资设立“旷达电力”, 并于 8 月成功收购“青海力诺”, 开启光伏领域业务布局。公司定位明确, 通过“自建、合资建设、收购股权”等方式, 获取太阳能发电资产, 以电力销售为主要盈利模式, 不直接涉足竞争相对激烈的上中游制造环节。我们预计, 光伏发电收入对总收入的贡献将从 2013 年的 1.95% 逐步提升至 2016 年的 14%, 有效优化业务结构。

公司善借优势资源迅速扩大电站业务。我们预计, 2014 年底公司将实现光伏发电并网装机 90~150MW, 在建逾 300MW; 2015 年将积极开拓陕西、山西、甘肃、内蒙等省区的业务, 利好电力业务持续健康发展。

面料业务稳健发展可期, 稳定现金流为光伏电站业务提供财务支持。公司形成了从化纤生产-织造-染色-后整理-复合-裁剪-座套缝制的完整汽车内饰面料产业链, 是汽车内饰面料国家及行业标准的起草单位之一, 在有色差别化涤纶丝生产、面料的后整理等方面具有技术优势。汽车面料市场需求相对稳定, 公司的市场竞争力较强, 客户关系较为稳固, 并积极拓展火车与飞机用面料市场、国际市场、电子商务销售渠道, 业务稳健发展可期。此外, 近期国际原油价格急剧下降, 在一定程度上将传导至公司面料产品所涉化纤材料, 利好近期面料产品单位市场成本下降。我们预计, 面料业务于未来 2~3 年将保持约 10% 的收入年均增速, 为公司持续贡献稳定现金流。

我们预计, 公司于 2014~2016 年将实现当前股本下 EPS 0.74 元、1.00 元、1.36 元, 对应 24.6 倍、18.2 倍、13.4 倍 P/E。

风险提示: 光伏业务拓展或不达预期; 光伏电站建设或遇筹资短缺等问题; 传统业务竞争或加剧。

### 万马股份 (002276): 全面布局电动汽车充电业务, “增持”评级

公司积极布局充电设施服务网络。拟新设子公司“爱充网”, 通过自建或者合作的模式在国内新能源汽车推广区域内建设快捷的充电服务运营网络, 并结合互联网应用的服务软件, 打造综合性充电服务网络。

拟与业内国际龙头设立合资公司, 利好技术升级及市场开拓。子公司“万马新能源”拟与法国 IES 设立合资公司, IES 在直流充电领域的技术实力很强, 与其合作将利好公司充电技术升级; IES 拥有优质的客户资源, 如雷诺、宝马、大众、奥迪、斯柯达、日产等汽车制造商, 与其合作将利好公司提升市场形象, 加大市场拓展力度。

成功入围国家电网集中采购市场。国家电网是目前国内电动汽车公共充换电设施的最大运营商, 其建设的充换电站占目前全国总量的 90% 以上, 是目前高速公路电动汽车充电设施的主要建设者。子公司“万马新能源”的交、直流充电桩成功进入国网集中采购市场, 于 2014 年前三季度国网集中招标活动的中标率为 7.9% (交流桩)、8.1% (直流桩)。

我们预计, 公司于 2014~2016 年将实现当前股本下 EPS 0.27 元、0.33 元、0.41 元, 对应 30.5 倍、24.9 倍、20.1 倍 P/E。

风险提示: 新能源汽车发展或低于预期; 拟新设子公司及与 IES 的合作进展或不达预期。

### 英威腾（002334）：借合资拓展电动汽车应用市场，“增持”评级

公司聚焦工业自动化和能源电力领域，产品大多基于电力电子技术而开发。上市以来，公司借助技术同源开发并适时展开收购、设立全资或合资子公司等活动，通过优势互补，迅速拓宽产品线，扩大业务规模。我们认为，该模式将有效支撑公司业务持续做大做强。

2014 年下半年，公司与欣旺达及其子公司等合资设立三家子公司：英威腾电动汽车驱动技术有限公司、欣旺达电动汽车电池有限公司、行之有道汽车服务股份有限公司，公司分别持股 60%、15%、9%，全面布局电动汽车驱动系统、充电设备、电池模组、电源管理系统、分时租赁运营等业务。据公告，公司已积累电动汽车电机控制核心技术，并掌握了一定的客户资源，即将推出电动汽车电机控制器多种产品的样机。新能源汽车产业受益政策支持、关键技术突破等因素，发展潜力很大。我们看好公司在该领域的发展前景。

我们预计，公司于 2014~2016 年将分别实现 EPS 0.49 元、0.60 元、0.69 元，对应 29.7 倍、24.3 倍、21.1 倍 P/E。

### 东方电气（600875）：受益核电建设加快预期，“增持”评级

公司在核岛重型设备和常规岛汽轮发电机组设备制造领域具有较完整的产业集群，在德阳、广州、自贡、武汉设有重要生产基地。在常规岛领域，公司的发电设备市场占有率超过 50%；在核岛领域，蒸汽发生器、稳压器等产品的市场占有率超过 40%。公司目前已经具备批量生产百万千瓦等级（1GW~1.8GW）核电机组设备的能力，技术路线覆盖二代+、三代压水堆型核电技术，并正在探索以高温气冷堆、快中子增殖堆等为代表的四代核电技术。

核电新建项目于 2015 上半年正式开工的概率大，公司将直接受益。我们测算，目前核电建设成本约 150 亿元/GW，有望优先启动开工的 8 台机组（约 9.44GW）将拉动约 1,400 亿元的总投资额。作为核电设备龙头企业之一，公司有望分羹。

公司的核电设备 2014 上半年加权平均毛利率为 20.45%（其中核岛设备 31.1%），显著高于主营业务综合毛利率（15.7%）。我们认为，核电重启将直接利好公司核电业务订单增加，一定程度上利好产品结构优化。

**公司的多项业务毛利率有望相继改善。**风电业务将受益近期订单量价提升，水电业务将受益交付产品结构渐趋优化，毛利率有望触底回升。火电设备的毛利率继续下降的空间有限，行业洗牌将加速，促使市场在新的供需博弈下回归至更为合理的价格平衡点，该业务毛利率有望于 2015 年逐步回升。

我们预计，2014~2016 年，公司现有业务将分别实现当前股本下 EPS 0.82 元、0.99 元、1.13 元，对应 25.2 倍、20.8 倍、18.3 倍 P/E。相对估值于行业内偏低；核电重启相关事件有望成为未来一段时间重要的股价催化因素。

风险提示：核电开工或慢于预期；风电业务发展或不达预期；传统火电机组业务竞争激烈，利润空间有进一步压缩风险。资产减值损失额度或偏离预期。

### 智慧能源（600869），业务结构持续优化，“买入”评级

看点：垂直电商、碳纤维复合芯导线（ACCC）业务进入快速发展期；医药业务将有序剥离，利好主业运营优化；借收购涉足配电自动化、EPC 领域，利好业务结构优化。

垂直电商业务收入增速或领跑各项业务。我们预计，短段电缆平台交易量（当年收入）有望于 2014 年达到 14 亿元左右，同比基本翻番；于 2017 年达到 80 亿元左右。

ACCC 应用对线路的增容、节能效果较好，技术含量与市场准入门槛较高，已自 2013 年底被纳入国网集中招标，目前累计有效集中招标 4,190.05km，仅 7 家供货商有中标业绩，公司综合中标率为 26.8%，仅次于中复碳芯。我们预计，ACCC 市场容量于未来 2~3 年将实现年均约 30% 的复合增长，公司有望持续中标；公司的销售渠道不限于国网集中招标，预计 2015 年该业务有望实现约 1 亿元收入。因 ACCC 毛利率（约 30%）显著高于其他业务，其快速发展将利好公司盈利水平提升。

我们预计，2014~2016 年，公司现有资产于当前股本下将分别实现 EPS 0.39 元、0.48 元、0.59 元，分别对应 22.6 倍、18.4 倍、14.9 倍 P/E。

提示风险：下游市场需求变化、新业务拓展、医药业务剥离进程或偏离预期；市场竞争、原材料价格波动、套保操作等因素将对最终盈利产生一定影响。

## 风险提示

行业投资总量增长或将放缓，终端需求改善或难持续；清洁能源发电建设、特高压与配电网建设、电动汽车推广之进度或低于预期；市场竞争或趋激烈；上市公司于新领域的拓展、布局不能完全排除试错风险。

## 附录 I 电力设备与新能源行业上市公司分类

按照电力设备与新能源行业 139 家上市公司核心主营业务与行业产业链的对应关系，划分为 3 个板块：智能电网、新能源与发电设备、工控节能与电力电源，如表格 23 所示。

表格 23: 电力设备与新能源行业上市公司划分

No.	板块	个股数	对应个股
1	智能电网	79	国电南瑞、思源电气、平高电气、万马股份、远东电缆、许继电气、积成电子、四方股份、北京科锐、正泰电器、置信电气、特锐德、特变电工、恒顺电气、电科院、长园集团、森源电气、华仪电气、温州宏丰、九洲电气、众业达、东方电子、国电南自、理工监测、宝胜股份、中超电缆、汉缆股份、远程电缆、金杯电工、南洋股份、太阳电缆、通达股份、经纬电材、精达股份、露笑科技、宏磊股份、上风高科、明星电缆、摩恩电气、风范股份、齐星铁塔、东方铁塔、林洋电子、浩宁达、三星电气、科陆电子、新联电子、光一科技、和顺电气、金智科技、安科瑞、中元华电、科大智能、中国西电、长高集团、东北电气、三变科技、*ST 天威、天成控股、大连电瓷、金利华电、鑫龙电器、中能电气、广电电气、长城电工、麦迪电气、深圳惠程、中联电气、宏发股份、宝光股份、旭光股份、永大集团、东源电器、百利电气、明家科技、欣泰电气、炬华科技、良信电器、东方电缆
2	新能源与发电设备	30	航天机电、阳光电源、中利科技、拓日新能、海润光伏、爱康科技、综艺股份、向日葵、亿晶光电、隆基股份、中环股份、东方日升、亚玛顿、京运通、天龙光电、晶盛机电、金风科技、银星能源、吉鑫科技、湘电股份、天顺风能、泰胜风能、南风股份、自仪股份、浙富控股、上海电气、东方电气、科泰电源、*ST 精工、*ST 锐电
3	工业控制与电力电源	30	汇川技术、英威腾、卧龙电气、佳电股份、海陆重工、合康变频、新时达、智光电气、信质电机、中恒电气、科华恒盛、科士达、奥特迅、动力源、鼎汉技术、通达动力、华西能源、华光股份、杭锅股份、科远股份、中科电气、方正电机、大洋电机、江特电机、荣信股份、海得控制、易事特、中电电机、凯发电气、雄韬股份

资料来源：华泰证券研究所

其中，极少数公司目前由华泰证券其他方向的研究团队覆盖。2015 年拟增加 \*ST 超日、江苏旷达。

## 附录 II 近年来对风电、光伏、新能源汽车产业的部分支持政策

2013 年以来，国家各部委推出相关政策文件，支持风力发电行业发展，见于表格 24。

表格 24: 2013 年以来出台的风电行业发展支持文件

时间	部门	文件	内容
2013 年 2 月	能源局	关于做好 2013 年风电并网和消纳相关工作的通知	要求要高度重视风电的消纳和利用，把提高风电利用率作为做好能源工作的重要标准；认真分析风电限电的原因，尽快消除弃风限电。通知中还在全国风电开发较多的省区做出了具体工作部署。
2013 年 2 月	财政部等部委	关于可再生能源电价附加资金补助目录(第四批)的通知	其中风力发电项目涉及 18918MW
2013 年 3 月	能源局	关于印发“十二五”第三批风电项目核准计划的通知	列入第三批风电核准计划的项目共 491 个，总装机容量 27970MW。此外，安排促进风电并网运行和消纳示范项目 4 个，总装机容量 750MW。
2013 年 3 月	财政部	关于预拨可再生能源电价附加补助资金的通知	按照第一至第四批目录，预拨付风力发电补助资金 93.14 亿元(含风力发电项目和接网工程等)。
2013 年 9 月	财政部	关于调整可再生能源电价附加征收标准的通知	自 2013 年 9 月 25 日起，可再生能源电价附加征收标准由原来的 0.8

		加征收标准的通知	分/kWh 提高至 1.5 分/kWh, 为风电电价补贴及时足额支付提供保障。
2014 年 1 月	能源局	关于印发 2014 年能源工作指导意见的通知	2014 年, 新核准水电装机 20GW, 新增风电装机 18GW
2014 年 2 月	能源局	关于印发“十二五”第四批风电项目核准计划的通知	列入“十二五”第四批风电核准计划的项目总装机容量 27600MW。黑龙江、吉林、内蒙古、云南省的核准计划另行研究。
2014 年 4 月	能源局	关于做好 2014 年风电并网消纳工作的通知	对 2014 年风电并网、风电消纳工作提出了六个要求。
2014 年 6 月	发改委	关于海上风电上网电价政策的通知	2017 年以前(不含 2017 年)投运的近海风电项目上网电价为每千瓦时 0.85 元(含税, 下同), 潮间带风电项目上网电价为每千瓦时 0.75 元。
2014 年 8 月	能源局	全国海上风电开发建设方案(2014-2016)	涉及 44 个海上风电项目, 共计 10.28GW 装机容量, 包括已核准项目 9 个、容量 1.75GW, 正在开展前期工作的项目 35 个、容量 8.53GW。
2014 年 9 月	能源局	可再生能源电力配额考核办法(试行)	为各省、自治区制定风力发电量目标, 以强制力的方式确保 2015、2017 及 2020 年我国风力发电量达 2483、3302 和 4466 亿千瓦时。

资料来源: 政府官网、华泰证券研究所

近年来国务院、各部委、国家电网公司、国家开发银行等纷纷出台一系列支持分布式光发展的政策与工作方法, 详见表格 25。

**表格 25: 2012 年以来中央政府机构与国家电网出台的分布式光伏支持政策**

公开发布时间	发布主体	文件	重要内容(节选)
2012 年 9 月	能源局	太阳能发电发展“十二五”规划	并网光伏电站和与建筑结合的分布式并网光伏发电系统是光伏发电的主要利用方式。
2012 年 9 月	能源局	关于申报分布式光伏发电规模化应用示范区通知	国家对示范区的光伏发电项目实行单位电量定额补贴政策, 由金太阳项目的按容量补贴转变为按发电量补贴, 并提出由电网企业代付。
2013 年 3 月	国家电网	关于做好分布式电源并网服务工作的意见	明确对分布式光伏发电做了定义: 分布式光伏发电是指位于用户附近, 所发电能就地利用, 以 10kV 及以下电压等级接入电网, 且单个并网点总装机容量不超过 6MW 的光伏发电项目。
2013 年 6 月	国务院	关于做好分布式光伏发电并网服务工作的若干意见	明确了分布式光伏补贴年限为 20 年。
2013 年 6 月	能源局	分布式光伏发电示范区工作方案	各地分布式光伏发电规模化示范区选择 1-2 个条件好的国家级经济开发区或工业园区实施, 主要采用“自发自用”模式运营; 示范区项目申报的财政补贴资金需求不超过 0.45 元/度。
2013 年 7 月	国务院	关于促进光伏产业健康发展的若干意见	对分布式光伏发电实行按照电量补贴的政策。根据资源条件和建设成本, 制定光伏电站分区域上网标杆电价, 通过招标等竞争方式发现价格和补贴标准。根据光伏发电成本变化等因素, 合理调减光伏电站上网电价和分布式光伏发电补贴标准。
2013 年 7 月	发改委	分布式发电管理暂行办法	发展分布式发电的领域包括: 1. 各类企业、工业园区、经济开发区等; 2. 政府和机关事业单位的建筑物或设施; 3. 文化、体育、医疗、教育、交通枢纽等公共建筑物或设施; 4. 商场、宾馆、写字楼等商业建筑物或设施; 5. 城市居民小区、住宅楼及独立的住宅建筑物; 6. 农村地区村庄和乡镇; 7. 偏远农牧区和海岛; 8. 适合分布式发电的其他领域。
2013 年 7 月	财政部	关于分布式光伏发电实行按照电量补贴政策等有关问题的通知	确定分布式光伏发电项目按电量补贴实施办法
2013 年 8 月	发改委	关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知	明确分布式光伏度电补贴 0.42 元/度, 补贴年限为 20 年

2013 年 8 月	能源局、 国开行	关于支持分布式光伏发电金融服务的意见	国开行为分布式光伏发电项目以提供中长期贷款为主、短期贷款和流动资金贷款为辅的多元化信贷产品。贷款期限最长可达 15 年，对于重点客户投资的项目和国家规划建设示范项目，可实行差异化定价
2013 年 9 月	财政部	关于光伏发电增值税政策的通知	自 2013 年 10 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日，对纳税人销售自产的利用太阳能生产的电力产品，实行增值税即征即退 50% 的政策。
2013 年 11 月	国家能源局	关于印发分布式光伏发电项目管理暂行办法的通知	1.鼓励各级地方政府通过市场竞争方式降低分布式光伏发电的补贴标准，优先支持申请低于国家补贴标准的分布式光伏发电项目建设。2.在年度指导规模指标范围内的分布式光伏发电项目，自备案之日起两年内未建成投产的，在年度指导规模中取消，并同时取消享受国家资金补贴的资格等
2013 年 11 月	财政部	关于对分布式光伏发电自发自用电量免征政府性基金有关问题的通知	对分布式光伏发电自发自用电量免收可再生能源电价附加、国家重大水利工程建设基金、大中型水库移民后期扶持基金、农网还贷资金等 4 项针对电量征收的政府性基金。
2014 年 9 月	能源局	关于进一步落实分布式光伏发电有关政策的通知（国能新能〔2014〕406 号）	1.利用建筑屋顶及附属场地建设的分布式光伏发电项目，在项目备案时可选择“自发自用、余电上网”或“全额上网”中的一种模式。”全额上网”项目的全部发电量由电网企业按照当地光伏电站标杆上网电价收购等。2.在地面或利用农业大棚等无电力消费设施建设、以 35 千伏及以下电压等级接入电网（东北地区 66 千伏及以下）、单个项目容量不超过 2 万千瓦且所发电量主要在并网点变电台区消纳的光伏电站项目，纳入分布式光伏发电规模指标管理，执行当地光伏电站标杆上网电价。
2014 年 10 月	能源局、 国务院扶 贫办	关于实施光伏扶贫工程工作方案	要通过支持片区县和国家扶贫开发工作重点县内已建档立卡贫困户安装分布式光伏发电系统，增加贫困人口基本生活收入；要因地制宜，利用贫困地区荒山荒坡、农业大棚或设施农业等建设光伏电站，直接增加贫困人口收入。
2014 年 12 月	能源局	关于推进分布式光伏发电应用示范区建设的通知	在国家能源局已公布的第一批 18 个分布式光伏发电应用示范区外，增加嘉兴光伏高新区等 12 个园区，共 30 个国家首批基础设施等领域鼓励社会投资分布式光伏发电应用示范区。

资料来源：政府部门与国家电网官网、华泰证券研究所

2014 年，各地方相关部门不断出台补贴政策，进一步加大光伏补贴力度，多指向分布式光伏领域，如表格 26 所示。

**表格 26: 各地方光伏补贴政策**

省份	文号	补贴金额
<b>省、直辖市</b>		
浙江省	浙经信投资（2014）488 号	自投自用分布式光伏发电项目所发电量，实行按照全电量补贴政策，在国家 0.42 元/千瓦时（补贴 20 年）的基础上，省再补贴 0.1 元/千瓦时。
陕西省	陕政发（2014）37 号	在落实好国家现有电价补助政策的基础上，省级财政资金按照 1 元/瓦标准，给予一次性投资补助。
上海市	沪发改能源（2014）87 号、沪发改能源（2014）161 号	分布式光伏的“度电补贴”金额为工商业用户 0.25 元/kWh，个人用户 0.4 元/kWh，期限为 5 年。2014 年度上海市新增享受国家补贴资金的分布式光伏发电规模为 200MW。
江西省	赣府厅字（2014）56 号	建成投产并通过验收的光伏发电项目按发电量每度电给予 0.2 元补贴，补贴期 20 年。
山东省	鲁价格一发	2013-2015 年并网发电的光伏电站上网电价确定为每 kWh1.2 元(含税，下同)，高于国家标

	(2013)119 号	杆电价部分由省级承担。
浙江省	浙政发(2013)49 号	光伏发电项目所发电量, 实行按照电量补贴的政策, 补贴标准在国家规定的基础上, 省再补贴 0.1 元/kWh。
江苏省	苏政办发(2012)111 号	在国家统一上网电价基础上, 对全省新投产的非国家财政补贴光伏发电项目, 实行地面、屋顶、建筑一体化, 每 kWh 上网电价分别确定为 2014 年 1.2 元和 2015 年 1.15 元。
<b>地级市</b>		
浙江省宁波市	宁波甬政发(2014)29 号	该项目发电补贴额在国家、浙江省确定发电量补贴标准基础上, 自项目并网发电之日起, 我市再给予 0.10 元/kWh 的补贴, 补贴年限为 5 年。
浙江省杭州市	杭政函(2014)29 号	在国家补贴 0.42 元/kWh、浙江省补贴 0.1 元/kWh 的基础上, 根据项目建成后的实际发电效果, 再给予 0.1 元/kWh 的补贴, 补贴期限暂定为 2014-2015 年。
浙江省海宁市	海政办发(2013)260 号	对市域内实施的光伏发电项目, 经申报批准, 装机达到 0.1MW 以上, 在国家、省财政补助基础上, 实行电价地方补贴。对在 2014 年底前建成的按 0.35 元/kWh 标准给予补贴, 连续补助五年;对屋顶资源提供方按装机容量给予 0.3 元/W 一次性补助。
浙江省桐乡市	桐经信产(2013)148 号	对实施项目按装机容量给予 1.5 元/W 的一次性奖励(已获得国家政策扶持的项目不补); 2014 年以前建成投产, 前两年按实际发电量 0.3 元/kWh 补助, 第三至五年给予 0.2 元/kWh 补助; 对屋顶出租方按实际使用面积给予一次性 30 元/平方米的补助;采购本市光伏企业生产的产品, 按采购价格的 15%给予奖励。
河南省洛阳市	洛政(2013)108 号	对 2015 年底前建成并网发电、且优先使用洛阳市企业生产的组件的分布式光伏发电项目, 按其装机容量给予 0.1 元/W 奖励, 连续奖励 3 年。
安徽省合肥市	合政(2013)76 号	在肥新建光伏发电项目, 且全部使用由当地企业生产的组件和逆变器, 除享受国家补贴外, 按年发电量给予 0.25 元/kWh 补贴;屋顶、光电建筑一体化等光伏电站, 按年发电量给予 0.02 元/kWh 补贴;连续补贴 15 年。家庭投资建设光伏发电项目等, 按装机容量一次性给予 2 元/W 补贴, 不享受市级光伏 kWh 电补贴政策。
浙江省温州市	温政发(2013)75 号	凡屋顶安装光伏发电系统的, 按其发电量给予 0.05 元/kWh 的补贴, 自发电之日起补五年;2014 年底前建成并网发电的, 给予 0.15 元/kWh 补贴;2015 年底建成并网发电的, 给予 0.1 元/kWh 补贴;居民家庭屋顶光伏发电项目, 给予 0.3 元/kWh 补贴, 自发电之日起, 一补五年(连续补贴五年)。(已享受国家“金太阳”、“光电建筑一体化”项目投资补助的光伏发电项目, 不再补贴。)
浙江省嘉兴市	嘉政发(2013)87 号	自 2013 年起到 2015 年底, 对市本级 200MW 分布式光伏发电项目进行电量补贴, 补贴标准为 0.1 元/kWh, 连续补贴 3 年。(已享受国家“金太阳”、“光电建筑一体化”项目投资补助的光伏发电项目, 不再补贴。)
浙江省衢州市	衢政发(2013)53 号	在本市绿色产业聚集区开展屋顶光伏发电集中连片开发试点, 暂定 5 年内, 对采购本地光伏产品的项目, 在省上网电价 1.0 元/kWh 的基础上, 给予 0.3 元/kWh(已享受国家、省各类补贴政策的项目, 按上述标准折算评估后核定电价补贴)。
浙江省绍兴市	绍市委发(2013)53 号	在绍注册企业投资新建并于 2015 年底前建成并网发电的分布式光伏发电项目,根据项目建成后的实际发电效果,除按政策享受国家 0.42 元/kWh、省 0.1 元/kWh 补贴外,自发电之日起按其实际发电量由项目所在地政府(管委会)再给予 0.2 元/kWh 的补贴,补贴期限为五年。
<b>县级市</b>		
温州市乐清市	-	在乐清注册的光伏企业, 在乐清市域内新建的分布式光伏发电项目, 根据项目建成后的实际发电效果, 除按政策享受国家、省有关补贴外, 按其年发电量给予项目建设运营企业每度电 0.3 元(含税)的补贴, 自发电之日起连续补贴五年。企业(居民)自建模式项目, 建成后由项目业主享受该项补贴。
杭州市建德市	-	除按政策享受国家、省有关补贴外, 自其发电之日起按其实际发电量三年内由市政府给予补贴。其中企业自用的给予 0.2 元/千瓦时, 上大网的给予 0.1 元/千瓦时。二是居民初装补助。对居民住宅的光伏发电项目按装机容量给予 1 元/峰瓦的一次性补助, 不再享受发电补贴。
杭州市富阳市	富政函(2014)58 号	经确认, 在国家、省有关补贴的基础上, 在建成投产后, 前两年按 0.3 元/千瓦时标准对项目投资主体给予补贴, 第三至五年按 0.2 元/千瓦时标准给予补贴。对居民住宅的光伏发电项目按装机容量给予 1 元/峰瓦的一次性补助, 不再享受发电补贴。



衢州市江山 市	江政发(2014)2 号	光伏电站项目: 按装机容量给予 0.3 元/W 的一次性补助, 上网电价在国家标杆电价和省级补贴的基础上, 再给予 0.2 元/kWh 的补助; 分布式光伏发电项目: 按装机容量给予 0.3 元/W 的一次性补助, 对自发自用电量, 在国家和省级补贴的基础上, 再给予 0.15 元/kWh 的补助; 鼓励年综合能耗 1000 吨标煤以上的企业建设屋顶光伏发电项目, 对自身屋顶面积不够, 租用周边企业屋顶建设的, 按实际使用面积给予一次性 10 元/m <sup>2</sup> 的补助。
湖州市安吉 县	安政发(2014)18 号	对光伏发电项目所发电量, 实行按照电量补贴的政策, 补贴标准在国家、省政策优惠基础上, 县级再补贴 0.1 元/千瓦时, 自发电之日起, 连续补贴两年。已享受国家项目投资补助的光伏发电项目不再补贴。对企业等单位安装光伏发电等新能源产品的, 按 15 元/平方米标准给予补助。
温州市永嘉 县	永政发(2013)282 号	对县域内除民居外装机达到 50kW 以上的光伏发电项目, 除按政策享受国家、省、市有关补贴外, 按其发电量自发电之日起连续补贴五年, 补助标准为 0.40 元/kWh; 居民家庭屋顶安装光伏发电系统的, 按装机容量给予 2 元/W 的一次性奖励, 建成投产后前五年给予 0.3 元/kWh 的补贴。
嘉兴市秀洲 区	秀洲政发(2013)31 号	对列入国家分布式光伏发电应用示范区的光伏发电项目, 按期建成并网发电后, 按装机容量给予一次性 1 元/W 的补助(鼓励优先采购本区光伏产品, 对本区产品占设备投入 30% 及以上的项目给予 100% 补助, 低于 30% 的给予 80% 的补助)。
杭州萧山区	萧政办发(2013)209 号	屋顶业主使用部分光伏发电量, 按用电价格给予 15% 的优惠; 已列入区级以上太阳能应用(示范)计划的项目, 按照上级要求配套资助, 未列入计划资助且装机容量不小于 30kW 的太阳能应用项目, 按照实际发电量给予 0.2 元/kWh 补助。
衢州市龙游 县	龙政发(2013)35 号	对县域内实施的装机达到 1MW 以上的项目给予 0.3 元/W 的一次性奖励; 暂定 5 年内, 对县域内建设的光伏发电项目, 在省定上网电价 1.0 元/kWh 的基础上, 给予 0.3 元/kWh 的上网电价补贴。(已获得国家、省级补助的项目不补)

资料来源: 政府网站、华泰证券研究所

2014 年, 我国各大部委密集出台新能源汽车产业支持政策, 如表格 27 所示。

表格 27: 2014 年我国各大部委发布的新能源汽车产业支持政策 (部分)

时间	部门	文件	要点
2014.1.27	财政部、科技部、工信部、发改委	《关于支持沈阳长春等城市或区域开展新能源汽车推广应用工作的通知》	支持沈阳、长春等 12 个城市或区域开展新能源汽车推广应用工作
2014.2.12	财政部、科技部、工信部、发改委	《关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知》	规定新能源汽车 2014 年及 2015 年度补助标准
2014.5.26	国务院	《国务院办公厅印发 2014-2015 年节能减排低碳发展行动方案》	强化交通运输节能降碳, 加大新能源汽车推广应用力度
2014.6.11	国管局、财政部、科技部、工信部、发改委	《关于印发政府机关及公共机构购买新能源实施方案的通知》	2014 年至 2016 年, 中央国家机关以及纳入财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委备案范围的新能源汽车推广应用城市的政府机关及公共机构购买的新能源汽车占当年配备更新总量的比例不低于 30%, 以后逐年提高。
2014.7.14	国务院	《国务院办公厅关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》	鼓励加快充电设施建设、引导企业创新商业模式、坚决破除地方保护
2014.7.30	发改委	《国家发改委<关于电动汽车用电价格政策有关问题的通知>》	对经营性集中式充换电设施用电实行价格优惠, 执行大工业电价, 并且 2020 年前免收基本电费。居民家庭住宅、住宅小区等充电设施用电, 执行居民电价。
2014.8.1	财政部、税务局、工信部	《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》	自 2014 年 9 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日, 对购置的新能源汽车免征车辆购置税
2014.8.27	工信部、税务局	《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》	公布免征车辆购置税的新能源汽车车型目录

目录 (第一批)》			
2014.10.21	工信部、发改委、科技部、财政部、环境保护部、住房城乡建设部、能源局	《关于印发<京津冀公交等公共服务领域新能源汽车推广工作方案>的通知》	设定京津冀地区新能源汽车推广规模目标、鼓励充电设施建设目标
2014.10.29	工信部、税务局	《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录 (第二批)》	公布免征车辆购置税的新能源汽车车型目录
2014.10.29	工信部	《电动汽车用动力蓄电池箱通用要求等 494 项行业标准获批》	批准《电动汽车用动力蓄电池箱通用要求》等 494 项行业标准(标准编号、名称、主要内容及起始实施日期见附件 1)及 2 项轻工行业标准修改单
2014.11.25	财政部、科技部、工信部、发改委	《关于新能源汽车充电设施建设奖励的通知》	中央财政拟安排资金对新能源汽车推广城市或城市群给予充电设施建设奖励
2014.11.26	发改委	《新建纯电动乘用车生产企业投资项目和生产准入管理的暂行规定(征求意见稿)》	对纯电动乘用车生产企业的准入细则、车辆性能和售后服务都做出了详细的要求
2014.12.19	工信部、税务局	《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录 (第三批)》	公布免征车辆购置税的新能源汽车车型目录, 比亚迪唐、华晨宝马 5 系插电式混动等车型入围

资料来源: 华泰证券研究所

同时, 地方政府为了保证新能源汽车顺利的推广, 纷纷出台地方性支持政策, 如表格 28 所示, 但不限于此。

**表格 28: 地方政府发布的新能源汽车政策 (部分)**

地区	文件
北京	《北京市电动汽车推广应用行动计划 (2014-2017 年)》
天津	《天津市新能源汽车推广应用实施方案 (2013-2015 年)》
上海	《上海市新能源汽车推广应用实施方案 (2013-2015 年)》
重庆	《重庆市新能源汽车推广应用实施方案 (2013-2015 年)》
山西	《山西省加快推进新能源汽车产业发展和推广应用的若干政策措施》
浙江	《金华市区新能源汽车推广工作实施方案》
广东	《关于加快推进珠江三角洲地区新能源汽车推广应用的实施意见》
湖南	《关于我省新能源汽车推广应用的实施意见》
陕西	《陕西省人民政府关于贯彻落实国务院节能与新能源汽车产业发展规划的实施意见》
江苏	《江苏省政府关于加快新能源汽车推广应用的意见》

资料来源: 华泰证券研究所

## 致谢

感谢实习生王奇珏、曾英捷、李丹丹为本文所涉研究所作贡献。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn